# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL industrial, econômico e financeiro

# 170/171

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

Ano LV (Nova Série) agosto 2015/julho 2016



# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

industrial, econômico e financeiro Nova Série — Ano LV — ns. 170/171 — ago. 2015/jul. 2016

### **FUNDADORES**

1ª FASE: Waldemar FerreiraFASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

### CONSELHO EDITORIAL

Alexandre Soveral Martins, Ana de Oliveira Frazão, Carlos Klein Zanini, Gustavo José Mendes Tepedino, Jorge Manuel Coutinho de Abreu, José Augusto Engrácia Antunes, Judith Martins-Costa, Luís Miguel Pestana de Vasconcelos, Paulo de Tarso Domingues, Ricardo Oliveira García, Rui Pereira Dias, Sérgio Campinho

# COMITÊ DE REDAÇÃO

Antonio Martín, Balmes Vega Garcia, Calixto Salomão Filho, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Eduardo Secchi Munhoz, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Francisco Satiro de Souza Junior, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, José Alexandre Tavares Guerreiro, José Marcelo Martins Proença, Juliana Krueger Pela, † Luiz Gastão Paes de Barros Leães, Manoel de Queiroz Pereira Calças, Marcelo Vieira von Adamek, Marcos Paulo de Almeida Salles, Mauro Rodrigues Penteado, Newton de Lucca, Newton Silveira, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, Paulo Frontini, Priscila Maria Pereira Corrêa da Fonseca, Paula Andréa Forgioni, Rachel Sztajn, Rodrigo Octávio Broglia Mendes, Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer, Sheila Christina Neder Cerezetti, Vinícius Marques de Carvalho

# COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO

João Paulo Braune Guerra, João Vicente Fernandez Pereira, Rodrigo Fialho Borges

# ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE

Adriano Helena Sasseron, Amanda Lopes Langanke, Ana Paula Collet Camargo, Ana Thereza Mantovanini Aguiar, Artur Silva Boaretto, Beatriz Terrim, Emanuela Falchette Angeloni, Felipe Crispim de Brito, Francisco Caio Pinho Camurça, Letícia Francisco Alves Ribeiro Dias, Lucas Adam Martinez Faria, Lucas de Oliveira Noleto, Matheus Resende de Oliveira Lima, Mônica Tiemy Fujimoto, Nicholas Fernandes de Oliveira Versignassi, Paulo Ruggiero Fucci, Pedro Henrique Manfrini, Sabrina Gorsani Montovanelli Dutra, Suely Abreu de Magalhães Trindade, Vera Ananda da Silveira, Victor Dalla Déa Barone, Victor Maffei Matsumato Gonçalves, Victória Melo Yoshida, Yasmin Brasileiro Gomes

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação da MALHEIROS EDITORES LTDA.

Rua Paes de Araújo, 29, cjto. 171

04531-940 — São Paulo, SP — Brasil

Tel.: (11) 3078-7205

Diretor responsável: Álvaro Malheiros Diretora: Suzana Fleury Malheiros Supervisão Gráfica: Vânia Lúcia Amato Editoração Eletrônica: Cicacor Editorial

# SUMÁRIO

### **HOMENAGENS**

- ALFREDO DE ASSIS GONÇALVES NETO  A INICIA DA FACILIDADE DE DIREITO DA LISBA EL ADORAÇÃO
A INFLUÊNCIA DA FACULDADE DE DIREITO DA USP NA ELABORAÇÃO DO LIVRO II DA PARTE ESPECIAL DO CÓDIGO CIVIL DE 2002
– Ricardo Oliveira García
– RICARDO OLIVEIRA GARCIA
DOUTRINA
O PEQUENO ACIONISTA É ACIONISTA?21
– Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Bruno Di Dotto (Tradução
do texto escrito por Herbert Wiedemann intitulado "Ist der Kleinaktionär
kein Aktionär?")
EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS DE EXCLUSÃO E LIMITAÇÃO DE RESPONSA-
BILIDADE NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÕES DE SOCIEDADES 37
– Ana Paula Kroetz de Oliveira e José Augusto Fontoura Costa
AS DIFICULDADES ACERCA DA FIGURA DO NEGÓCIO JURÍDICO FIDUCIÁ-
RIO E DO "TRUST"71
– João Pedro de Oliveira de Biazi
ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL 88
– Celiana Diehl Ruas
SUBSIDIÁRIA INTEGRAL DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E A LE-
GISLAÇÃO FALENCIAL – UM PARADOXO VIOLADOR DA ISONOMIA 104
– Bruno Freixo Nagem
EFICIÊNCIA REGULATÓRIA NO ÂMBITO ECONÔMICO-EMPRESARIAL:
UM PARALELO ENTRE OS MODELOS NORTE-AMERICANO
E BRASILEIRO
– Leandro Konzen Stein
A "AFFECTIO SOCIETATIS" NO DIREITO ROMANO
– Gabriel José Bernardi Costa ~
ATUALIDADES SOBRE A VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS DE ADMI-
NISTRAÇÃO AO ACORDO DE ACIONISTAS – O "CASO USIMINAS"
– Luna Miranda de Oliveira Guimarães

O DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO E O REGIME DE PROTEÇÃO DO	
ACIONISTA MINORITÁRIO (MANDATORY DIVIDENDS AND THE LEGAL	
Protection of the Minority Shareholders)	173
– Marcelo Martins Moura e Paula Bittencourt Senna Ganem	
O ENDOSSO: ASPECTOS ATUAIS E CONTROVERTIDOS (Endorsement: Current	
and Controversial Issues)	188
– Cláudio Luiz de Miranda	
DIREITO SOCIETÁRIO E DIREITO RECUPERACIONAL: A NECESSÁRIA	
CONCILIAÇÃO (Corporate Law and Reorganization Law: the Necessary	
Conciliation)2	206
– Lucas Barros	

# **COLABORADORES**

Alfredo de Assis Goncalves Neto – Possui Graduação em Direito pela UFPR (1967) e nela fez sua carreira do Magistério, prestando concurso para Auxiliar de Ensino em 1970, para Professor Assistente em 1974, para Professor Adjunto em 1983 e, em 1986, com a apresentação da tese "Peculiaridades do Aval como Obrigação Cambiária de Garantia", tornou-se Professor Titular em Direito Comercial da mesma Faculdade - Foi seu Diretor no período de 1989/1993 e lecionou nos Cursos de Graduação, Mestrado e Doutorado da referida Instituição, da qual se aposentou em 2008 - Com vários livros publicados, foi Presidente da OAB/Seção do Paraná, do Instituto dos Advogados do Paraná e exerce a Advocacia na área de Direito Empresarial e Econômico

Ana Paula Kroetz de Oliveira – Especialista em Direito dos Contratos pela GV*Law* – Advogada

Bruno Di Dotto – Bacharel e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP – Advogado em São Paulo

Bruno Freixo Nagem – Mestrando em Direito nas Relações Econômicas e Sociais – Pós-Graduado em Direito Processual Constitucional e em Mercado de Capitais e Derivativos – Professor de Direito Civil II (Responsabilidade Extracontratual e Teoria Geral dos Contratos), Estágio Supervisionado I (Advocacia Cível) e Estágio Supervisionado IV (Ações Constitucionais) da PUC/MG – Atuação voltada para a Advocacia

consultiva e contenciosa, com ênfase em Direito Empresarial e Civil – Especialista em Direito Processual – Especialista em Direito Processual Constitucional – Especialista em Mercado de Capitais e Derivativos – Ex-Professor do Curso de Bacharelado em Direito da PUC/ MG – Advogado

CELIANA DIEHL RUAS – Mestre em Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado pela PUC/RS – Especialista em Direito Civil Aplicado pela UFRS – Possui Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais pela PUC/RS – Atuação com ênfase em Direito Privado – Advogada

CLÁUDIO LUIZ DE MIRANDA – Advogado, sócio do escritório Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados – Mestre em Direito de Empresa pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro/UERJ – Extensão em Finanças pelo COPPEAD/UFRJ – Professor Substituto de Direito Comercial da UERJ – Professor do Programa de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas/FGV-Rio e do MBA do Instituto COPPEAD/UFRJ (endereço eletrônico: claudio@moreiramenezes. com.br)

ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA – Possui Graduação em Direito pela USP (1973) – Mestrado em Direito Comercial pela USP (1992) – Doutorado em Direito Comercial pela USP (1998) e Livre-Docência em Direito Comercial pela USP (2012) – Atualmente é Professor Associado e Chefe do Departamento

de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP, em São Paulo – Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário – Advogado em São Paulo

Gabriel José Bernardi Costa – Bacharel em Direito, USP

João Pedro de Oliveira de Biazi – Mestrando em Direito Civil pela USP e em Diritto Romano e Sistemi Giuridici Contemporanei pela Università degli Studi di Roma "Tor Vergata" – Graduado em Direito pela USP, com estudos de Graduação realizados na King's College London – Realizou Curso de Especialização em Derecho de la Integración Regional na Universidad de Alcalá – Pesquisador visitante do International Institute for the Unification of Private Law/UNIDROIT – Professor de Direito Civil – Autor de textos jurídicos e jornalísticos – Advogado

José Augusto Fontoura Costa – Possui Graduação em Direito pela USP (1992), Doutorado em Direito Internacional pela USP (1998) e Aperfeiçoamento em UN and Globalization pela Central Europe University (2002) – Atualmente é Professor Associado da USP. Professor Titular da Faculdade de Direito de Sorocaba, Consultor do Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira, membro do corpo editorial da Revista Direito GV (18082432), revisor de periódico da Revista Brasileira de Política Internacional, membro do corpo editorial da Jus Gentium Revista Jurídica, membro do corpo editorial da Novos Estudos Jurídicos (UNIVA-LI), revisor de periódico da Seguência (UFSC), revisor de periódico da Revista Direito Empresarial (Curitiba),

revisor de periódico da Revista CEJ (Brasília), membro de corpo editorial da Revista Direito Empresarial (Curitiba). consultor ad hoc da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, revisor de projeto de fomento da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, consultor ad hoc da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, revisor de projeto de fomento da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo. Bolsista Produtividade P2 do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico, revisor de projeto de fomento do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico. membro de corpo editorial da Revista de Direito Econômico e Socioambiental. consultor ad hoc da Scientific Eletronic Library on Line, Professor da Universidade Santa Cecília e Professor da Universidade Ceuma – Tem experiência na área de Direito - Atuando principalmente nos seguintes temas: Investimento Estrangeiro, Regimes Internacionais, Globalização, Direito Internacional Público, Acordos Internacionais sobre Investimento

LEANDRO KONZEN STEIN – Mestre em Direito pela Universidade de Santa Cruz do Sul/UNISC – MBA, e.a., em Direito da Economia e da Empresa pela FGV – Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Público e Direito Empresarial, atuando principalmente nos seguintes temas: Serviços Públicos, Direito Administrativo, Direito Econômico, Direito Empresarial, Energia Elétrica, Biocombustíveis e Processo Constitucional – Advogado

Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros – Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo/USP (2016), com extensão universitária realizada na EBS Universität für Wirtschaft und Recht (2014) – Mestrando em Direito Empresarial na USP – Advogado em São Paulo – Sócio de Huck, Otranto e Camargo Advogados

Luna Miranda de Oliveira Guimarães

– Advogada com experiência nas áreas
de Direito Societário, M&A, Mercado
de Capitais e Contratos – Mestranda em
Direito Comercial pela USP – Possui
especialização nas áreas de M&A e
Mercado de Capitais

MARCELO MARTINS MOURA – Advogado – Graduado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais/UFMF (2014) – De 2015 a 2019 atuou como advogado no escritório Cescon, Barrieu, Flesch & Barreto Advogados – Desde janeiro/2019 é associado do Trench, Rossi & Watanabe Advogados – Tem experiência e atua na área de direito comercial, com ênfase em direito societário e direito do mercado financeiro e de capitais – Foi membro do Grupo de Estudos em Direito Empresarial da Faculdade de Direito da UFMG (2012-2014)

Paula Bittencourt Senna Ganem – Advogada formada em Direito pela Paris

II Pantheon Assas (2010), com diploma revalidado pela Universidade de São Paulo/USP (2012) – Mestre pela Paris I Pantheon Sorbonne (2011)

RICARDO OLIVEIRA GARCÍA – Doctor en Derecho y Ciencias Sociales, Universidad de la República Oriental del Uruguay (UDELAR) - Catedrático de Derecho Comercial de la Facultad de Derecho de la UDELAR - Catedrático de Derecho Comercial v de Derecho Bancario de la Facultad de Derecho de la Universidad de Montevideo - Decano Emérito de la Facultad de Derecho de la Universidad de Montevideo – Director del Master en Derecho de la Empresa de la Facultad de Derecho de la Universidad de Montevideo – Presidente del Centro de Estudios Financieros del Uruguay – Presidente de la Fundación Anuario de Derecho Comercial – Fundador, Primer Presidente y Asesor del Directorio de la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay/BEVSA - Fundador e integrante de la Comisión Directiva del Centro de Conciliación v Arbitraie de la Bolsa de Comercio (Corte Internacional de Arbitraje para el MERCOSUR) – Miembro del Grupo Latinoamericano de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional de Paris – Miembro designado por Uruguav del Tribunal Permanente de Revisión del MERCOSUR

# Homenagens

# O QUE SIGNIFICA INGRESSAR NA FACULDADE DE DIREITO DA USP

ALFREDO DE ASSIS GONÇALVES NETO

Para sustentar a admiração que tenho por esta Faculdade, constrange-me enfastiar os Srs. com os porquês ligados a muitos fatos que bem conhecem. Por isso, tentarei expressá-la a quem pouco conhece.

Escrevi uma carta a um vestibulando, e peço aos Srs. uma dose de tolerância para ouvi-la e para perdoar meus desacertos.

Curitiba, 15 de agosto de 2017

Meu caro. Cumprimento-o pela opção de estudar nesta Casa. Creio que sua escolha não foi motivada senão pelo fato de a Faculdade de Direito do Largo de S. Francisco ser indicada, por diversas fontes acreditadas, como a que melhor ensina Direito em nosso País.

Você não está errado e pensa alto, por pretender colocar-se no seleto grupo dos bacharéis por ela diplomados, que se têm destacado nos mais variados caminhos que lhes proporcionou sua formação acadêmica.

É provável, porém, que você não tenha a exata compreensão das razões que conferem às Arcadas essa merecida notabilidade.

Não é o caso de lhe falar que a preocupação de implantar os estudos jurídicos no Brasil apareceu após a declaração de nossa Independência, nem há relevo em me referir à frustrada proposta de José Feliciano Fernandes Pinheiro, quando membro da Assembleia Constituinte, de criação de dois cursos de Direito, um em São Paulo e outro em Olinda, porque foi atropelada com a outorga da Constituição de 1824 por D. Pedro I. É irrelevante mencionar, também, (i) as discussões havidas quanto à escolha dessas cidades em detrimento do Rio de Janeiro e de cidades das Províncias de Minas Gerais ou da Bahia, como, igualmente, (ii) o decreto assinado em 9.1.1825 pelo então Ministro do Império, Estevam Ribeiro de Rezende, determinando a criação de uma Faculdade de Direito no Rio de Janeiro, eis que não se cumpriu.

O que importa para seu saber, como marco de partida a nortear suas informações, é a promulgação da Lei de 11.8.1827 pela qual o Imperador Constitucional e Defensor Perpétuo do Brasil sancionou a criação de dois cursos de Ciências Jurídicas e Sociais, precisamente em São Paulo e em Olinda, sob a inegável influência do seu Ministro da Justiça, o mesmo Fernandes Pinheiro, já então Visconde de São Leopoldo.

Tenha em sua memória, também, que, sob o nome originário de "Academia de Direito de São Paulo", esta Faculdade instalou-se no espaço onde estamos, com a concordância dos frades franciscanos, porque pertencia ao já à época velho Convento de São Francisco, cujos sinos de sua Igreja passaram a convocar os estudantes para se dirigirem, pela Sacristia, às salas de suas aulas.

O peso dessa consistente tradição histórica leva-me a lhe sugerir que mentalize viver naquela época, imaginando-se um dos primeiros a se matricular para participar da solenidade de abertura, que ocorreu no dia 1.3.1828, mais exatamente dois meses

e meio antes da coirmã nordestina, para (saindo da sede da 5ª Comarca pelo Caminho das Tropas até Sorocaba e daí para a Capital da Província de São Paulo) assistir à aula inaugural proferida por José Maria de Avelar Brotero, o primeiro Lente, que, por 40 anos, se dedicou ao ensino do Direito Natural e das Gentes.

Mas, para do ensino jurídico desfrutar, você teria de ter ao menos 15 anos completos e obter aprovação, a modo de uma seleção vestibular, em "Língua Francesa, Gramática Latina, Retórica, Filosofia Racional e Moral e Geometria".

Não sem antes passar pelas disciplinas de Diplomacia e Direito Público Eclesiástico (esta a evidenciar a força da união entre o Estado e a Igreja, só desatada após a proclamação da República), seria meu gosto se você se sentisse atraído pela 2ª Cadeira do 4º ano de Direito Mercantil e Marítimo, que, por determinação da lei, seguia o programa contido nos estatutos que Luís José de Carvalho e Mello, Visconde de Cachoeira, redigira para a frustrada instalação da Faculdade carioca.

Para aguçar sua curiosidade – e me permito nesse ponto alongar-me, porque a matéria é de minha predileção –, naqueles estatutos estava escrito que:

"O Professor da 2ª Cadeira explicará o Direito Público Marítimo e Comercial. Quanto à primeira parte, mostrará em que consiste este direito público marítimo que é deduzido dos preceitos do direito das gentes, e das expedições marítimas, e convenções das Nações navegadoras, e guerreiras, separando-o, e distinguindo-o do direito comercial, com o qual, todavia, tem mui estreitas ligações.

"Tratará das questões de grande monta, que se têm suscitado a este respeito, e explicará a doutrina importante dos direitos das Nações neutras a respeito das beligerantes, dos mares territoriais, pescarias e outros deste gênero. Servirá de guia e de compêndio a obra de Azuni sobre o direito marítimo, ajudado pelas doutrinas de Boucher, Peuchet, Lampredi, Hubner, Galliani, Código das Prezas, e outros.

"Seguirá o mesmo Professor dando lições de Direito Comercial, nas quais exporá com muita precisão e clareza o que respeita à história deste direito, à natureza em geral das matérias que lhe pertencem e quanto finalmente foi desconhecido das Nações antigas e quase ignorado no Direito Romano, onde poucas decisões se encontram análogas a esta matéria, e fará muito por que a sua explicação seja regulada pelos princípios de Direito, mostrando que as decisões têm fundamento nele e não em simples fatos e arestos (...)."

Mais adiante há a indicação das principais fontes bibliográficas onde seriam encontrados os subsídios para esses ensinamentos: "Servirá de compêndio o Código francês de Comércio pela sua brevidade, e clareza e universalidade de doutrinas, ajudando-se o Lente das muito boas obras que há sobre este objeto, como o *Consulat del Mare* e o *Traité des Assurances*, *Abot*, sendo recomendáveis entre todas as de Pardessus e Boucher sobre o direito comercial, e principalmente as do sábio autor do direito mercantil, que muito bem ajustou as regras gerais ao direito mercantil nacional".

Aqui interrompo a transcrição obtemperando, apenas, que tal alusão teria sido, provavelmente, ao nosso primeiro comercialista, José da Silva Lisboa, o Visconde de Cairu.

Aliás, você poderia escolher qualquer período de ensino nesses 190 anos para conviver com figuras notáveis, como Rui Barbosa, que, tendo iniciado seus estudos no Recife, concluiu-os aqui, na Turma 39, com o brilhantismo que lhe foi peculiar; poderia ter dividido os bancos acadêmicos, também, com vários presidentes do Brasil ou com poetas, como Olavo Bilac (este em breve passagem) ou como Álvares de Azevedo, Castro Alves e Fagundes Varella, cujos nomes foram gravados no portal de entrada desta Faculdade. Ouicá a sorte não o aproximasse de renomados escritores, como José de Alencar e Monteiro Lobato ou, ainda, de Carlos Gomes, que empolgou e uniu os acadêmicos de Direito (isso muitos anos antes nascer o Centro Acadêmico XI de Agosto), com seu *Hino Acadêmico*, letra de Francisco Leite de Bittencourt Sampaio, que até hoje ecoa por entre os arcos do pátio das Arcadas. Dele guarde o estribilho que lhe fechava as estrofes, porque se faz presente para encorajar as esperadas mudanças no Brasil do momento:

"Esse imenso colosso gigante, "trabalhai por erguê-lo de pé."

À altura, atraído pelo estudo do direito comercial, você aqui teria tido como mestres, seguramente, nomes consagrados na literatura jurídica nacional, como Clemente Falção (o primeiro Lente da disciplina de Direito Comercial), Brasílio Augusto Machado de Oliveira, Frederico Vergueiro Steidel, Waldemar Martins Ferreira, Philomeno Joaquim da Costa e Sylvio Marcondes Machado, para só citar alguns de seus primeiros ícones. Poderia, até mesmo, ter conhecido o grande Tullio Ascarelli, cujos ensinamentos ainda estão a impregnar os sóbrios ambientes desta Instituição. A propósito, você poderia ter sido convidado a comparecer no escritório do professor Waldemar Ferreira, no dia 11.8.1962 (há precisos 55 anos, portanto), para presenciar a assinatura da escritura de fundação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli, lavrada pelo Tabelião Veiga, para acolher o acervo bibliográfico desse grande jurisconsulto e funcionar, a teor de seu primeiro enunciado, "enquanto possível" – e, felizmente, continuou assim funcionando -, "em dependências cedidas pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo".

Já, se você vivesse no meu tempo, teria sido aluno da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná e lá recebido – como posso testemunhar – enorme influência dos Mestres da São Francisco, obviamente no campo do direito comercial, por estímulo do inesquecível professor Rubens Requião, que o iria despertar para o magistério superior e para prosseguir no estudo de sua disciplina predileta.

Com esse impulso inicial você viria a São Paulo para ser contagiado pela profundidade dos conhecimentos jurídicos que aqui eclodiam em inexcedíveis debates como os travados entre os candidatos e suas bancas examinadoras, assistindo incógnito, na plateia do Salão Nobre deste Edifício, aos concursos para Professor Titular, que conferiram tal distinção a Fábio Konder Comparato, a Mauro Brandão Lopes, a Luiz Gastão Paes de Barros Leães e a Waldírio Bulgarelli.

De sua vez, você teria tido o privilégio de ser examinado, em dois grandes momentos de sua trajetória docente, por Oscar Barreto Filho e Mauro Brandão Lopes, extraordinários comercialistas desta Casa, lamentavelmente já falecidos.

E, pelas mãos de Mauro Brandão Lopes, você passaria a conviver, e muito aprender, com os grandes Doutores que aqui ensinam, talvez com a honra de integrar memoráveis bancas de livre-docência, como a que outorgou o grau de Doutor a Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e a Eduardo Secchi Munhoz, ou a que se reuniu para o doutoramento de Haroldo Malheiros Duclerc Vercosa; ou, ainda, contribuir com sua participação em inolvidáveis concursos, dentre os quais, para citar apenas alguns dos mais relevantes, os que, com todo rigor da Academia, conferiram a qualificação de Professor Titular a Calixto Salomão Filho. a Newton De Lucca e a Paula Andrea Forgioni.

Por sinal, trazendo-o agora para o presente, saiba que é na tradição dos severos e exigentes concursos que estas paredes presenciaram e presenciam (infelizmente abolidos das universidades federais brasileiras, nas quais basta o de ingresso para a promoção funcional seguir por antiguidade) que está a melhor atestação – e o digo sem risco de errar – do nível de conhecimentos jurídicos que lhe podem ser proporcionados pelos atuais protagonistas do sólido e respeitadíssimo corpo docente da São Francisco. Reverencie os grandes nomes daqueles que aqui ensinaram e se abebere das lições dos que hoje lhes seguem os passos, porque deles obterá todo o necessário para conhecer e praticar o bom Direito.

Apenas seja persistente na evolução contínua de seus estudos, guiado pela lição sempre verdadeira de nossa poetisa conterrânea, Helena Kolody, quando escreveu: "Para quem viaja ao encontro do sol, é sempre madrugada"; e, mais que isso, quando, nesta síntese, recomendou: "Pinte estrelas no muro e tenha o céu ao alcance das mãos".

Esta Faculdade é, dentre todas – assim a considero –, a Casa do Direito que lhe confere o melhor ponto de partida para sua carreira profissional, e, por isso, aproveite-a e se integre às atividades culturais que aqui acontecem, porque assim você alçará seu voo solo com segurança.

Se é isso que você quer – e o deduzo desse seu desejo de acesso –, esforce-se por

sua vaga: ela lhe irá franquear a tinta, o pincel e um muro de granito. Assim municiado, caberá a você, meu filho, no muro pintar as estrelas e com elas abrir o caminho para o céu dos seus anseios.

# Homenagens

# A INFLUÊNCIA DA FACULDADE DE DIREITO DA USP NA ELABORAÇÃO DO LIVRO II DA PARTE ESPECIAL DO CÓDIGO CIVIL DE 2002\*

### RICARDO OLIVERA GARCÍA

1. Introdução. 2. El Libro II de la Parte Especial del Código Civil de 2002 ("Do Direito de Empresa") representa la más importante reforma del derecho comercial brasileño a partir del Código de 1850: 2.1 Unificación en materia obligacional — 2.2 El derecho de la empresa en el Libro II. 3. La influencia de la Facultad de Derecho de la USP en el Libro II. 4. ¿Existe una Escuela de Derecho de la USP?.

### 1. Introdução

É para nós motivo de imerecida honra e de enorme satisfação ter a oportunidade de participar das celebrações que a Faculdade de Direito da USP faz para comemorar os 190 anos da sua fundação.

Gostaria de agradecer ao Departamento de Direito Comercial da USP pelo convite para participar neste evento e me reunir às celebrações dos meus colegas das cadeiras de Direito Comercial e assim comemorar esta importante data.

Também me gratifica ter a honra de compartilhar este painel com os prestigiados colegas brasileiros, com quem estamos refletindo sobre diferentes aspectos desta rica história da Escola de Direito Comercial da USP.

Uruguaios e brasileiros compartilhamos momentos muito importantes das nossas

\*Palestra proferida em 15.8.2017 no Congresso Internacional de Direito organizado pela Faculdade de Direito Largo de S. Francisco no evento comemorativo dos 190 anos de sua fundação. histórias. Basta lembrar que o atual território do Uruguai foi a Província Cisplatina, em primeiro lugar do Reino de Portugal e depois do Império do Brasil; que o Estado Uruguaio foi criado na Convenção do Rio de Janeiro de 1828; e que Irineu Evangelista de Sousa (Barão de Mauá) foi o personagem mais importante na história econômica do Uruguai da segunda metade do século XIX.

Apesar de que fomos conquistados por diferentes potências europeias e que falamos línguas diferentes – embora ambas ibero-românicas bem compreensíveis entre nós –, nossa história e nosso presente cruzaram-se e continuam a se cruzar em diferentes projetos políticos e econômicos conjuntos, dos quais o mais recente e importante é o MERCOSUL, com suas luzes e suas sombras. Isto determina que, para o Uruguai, a realidade política, econômica e cultural brasileira seja sempre uma referência necessária.

Além disso, a legislação uruguaia recebeu influências muito importantes do Código Comercial de 1850, do *Esboço* de Freitas e da Lei de Sociedades por Ações de 1976, entre outras disposições importantes da legislação

brasileira. Autores da estatura acadêmica de Carvalho de Mendonça, Waldemar Ferreira, Sylvio Marcondes ou Fábio Konder Comparato e, mais recentemente, Calixto Salomão Filho, Paula Forgioni, Newton De Lucca ou Erasmo Valladão França têm sido e continuam sendo referências necessárias da doutrina comercialista uruguaia.

Por estas razões e pelo carinho sempre recebido dos colegas paulistanos é que os uruguaios em São Paulo e na USP nos sentimos em nossa própria casa.

O tema atribuído para minha palestra, e que ousadamente – e talvez de forma irresponsável – aceitei, é "A Influência da Faculdade de Direito da USP na Elaboração do Livro II da Parte Especial do Código Civil de 2002". Esta participação transcendente da Faculdade de Direito da USP forma parte da melhor história do direito comercial brasileiro.

Quero pedir desculpas a todos os Srs., mas, infelizmente, devo abandonar a língua de Camões para continuar com a língua de Cervantes. Prefiro que os conceitos que vou introduzir sejam expressos na minha língua materna a que sejam transmitidos no Português que estou aprendendo. Assim, terei a capacidade de ser mais preciso em minhas declarações e comentários.

2. El Libro II de la Parte Especial del Código Civil de 2002 ("Do Direito de Empresa") representa la más importante reforma del derecho comercial brasileño a partir del Código de 1850

El Código Civil de 2002 (Ley 10.406, de 10.1.2002) representó la más importante modificación introducida a la legislación comercial brasileña desde la aprobación del propio Código de Comercio de 1850.

Desde la perspectiva del derecho comercial, dos son los temas centrales que corresponde destacar en su contenido: (a) la unificación en materia obligacional; y (b) la inclusión en la Parte Especial del régimen aplicable al derecho de la empresa.

### 2.1 Unificación en materia obligacional

Con clara y explícita influencia del Código Civil italiano de 1942, el Código Civil de 2002 dispone la unificación de todo el derecho privado en materia de obligaciones.

Esta idea de la unificación del derecho de las obligaciones y contratos privados no es novedosa en el Derecho Brasileño, sino que ya el Código de Comercio de 1850 preveía la aplicación a los contratos comerciales de las disposiciones de derecho civil (art. 121) – aun cuando el Código Civil (obra de Clóvis Beviláqua) recién se aprobara en 1916. Por su parte, en el *Esboço de Código Civil*, el propio Teixeira de Freitas ya proponía la unificación del derecho privado de las obligaciones.

Pero, a diferencia del propio Código italiano o del Código Civil paraguayo de 1985, redactado por Luis De Gásperi – también unificador y de influencia italiana –, el Código brasileño no propone una unificación de todo el derecho privado, sino apenas del derecho en materia de obligaciones.

Como afirmada el profesor Miguel Reale,¹ pretende establecer una "lei básica, mas não global, do direito privado", sin distinguir entre obligaciones civiles y comerciales. Esta técnica legislativa permite la creación o el mantenimiento de microsistemas normativos: sociedades anónimas, derecho concursal (falencias), letras de cambio, derecho de la competencia (antitrust), derecho del consumo.

Sostenía Sylvio Marcondes en 1964, en la "Exposición de Motivos" del *Ante-*

1. Miguel Reale, *O Projeto de Código Civil. Situação Atual e seus Problemas Fundamentais*, São Paulo, 1986, pp. 71 y ss.

projeto de Código de Obrigações,² que ningún Código moderno que abarque la disciplina de los sectores más fluidos del ordenamiento económico puede pretender sustituirse a la legislación especial. La obra de codificación moderna debe proponerse, ante todo, establecer las líneas-maestras de los institutos, mediante un cierto número de normas generales más estables ("duráveis"), dejando a la legislación especial la adaptación de aquellas normas a las circunstancias contingentes.

La misma línea legislativa es la seguida por el reciente Código Civil y Comercial argentino de 2014, el cual unifica igualmente la legislación en materia de obligaciones y contratos, dejando al margen del Código los microsistemas formados por las sociedades comerciales, las quiebras y concursos, los seguros y las letras de cambio, entre otras normas.

Este modelo brasileño, que combina la unificación del derecho de las obligaciones privadas con la decodificación de la legislación especial, es sumamente valioso en momentos en los cuales en América Latina y también en Europa se mantiene abierta la polémica sobre la codificación del derecho privado, y sobre el mantenimiento de Códigos separados para la legislación civil y comercial.

Al respecto, debe tenerse presente – a vía de ejemplo –, la ordenanza francesa del 2000 estableció un régimen de recodificación sistemática, en el *Code de Commerce*, de la legislación especial en materia comercial, incluida la legislación societaria contenida en la ley de 1966. En la misma línea, el Ministerio de Justicia español encomendó en el año 2006 a la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación la elaboración de un nuevo Código Mercantil.

# 2. Sylvio Marcondes, *Problemas de Direito Mercantil*, São Paulo, 1970, pp. 129 y ss.

# 2.2 El derecho de la empresa en el Libro II

Pero el tema de nuestra conferencia no es la unificación del derecho de las obligaciones, sino la normativa del Libro II de la Parte Especial del Código Civil, titulado "Do Direito de Empresa". Este libro produjo, en su día, el cambio revolucionario de modificar – luego de más de 150 años – el paradigma esencial de la materia comercial, establecido hasta entonces por el Código de Comercio de 1850.

El Código de Comercio de 1850 no definió la materia comercial a partir del concepto de acto de comercio, tal como lo hacían el Código de Comercio francés de 1807 y sus primeros comentaristas (Pardessus, Delamarre y Le Poitvin), así como gran parte de la legislación decimonónica europea y americana inspirada en esta norma. El centro de su regulación fue la figura del comerciante.

Por influencia del Código portugués de 1833, habla de "mercancía" (art. 4º). El Decreto 737, también de 1850, define el concepto de mercancía, a los efectos de fijar la competencia de los tribunales especiales en materia comercial.

Sin perjuicio de esto, el célebre tratadista Carvalho de Mendonça, en su *Tratado* de Direito Commercial Brazileiro (1910), utiliza el concepto de acto de comercio para definir la materia comercial, incluyendo entre los mismos a las empresas de fábricas, comisiones y depósitos. Puede entenderse que – siguiendo la doctrina dominante a nivel internacional – se afilia a una concepción objetiva en la definición de la materia comercial.

Como expresa Sylvio Marcondes,<sup>3</sup> el desarrollo del concepto de empresa en el Derecho Brasileño debe atribuirse a Waldemar Ferreira, que, en la 2ª edición de su *Tratado de Direito Mercantil Brasileiro* (1948) y,

posteriormente, en sus *Institui*ções *de Direito Comercial*, desarrolla los conceptos de empresa, establecimiento y empresario, describiendo su relación con la figura de los círculos concéntricos y planteando que existe espacio para hablar de un derecho nuevo: "o direito da empresa".

El pensamiento de Waldemar Ferreira implica una evolución del pensamiento de Asquini (de importante participación en la redacción del Libro V, "Del Lavoro", del Código italiano), autor de la atractiva teoría de los cuatro perfiles jurídicos del concepto económico de empresa – subjetivo, funcional, patrimonial e institucional –, que tanta influencia tuvo en la doctrina.

A partir del concepto de empresa y de "derecho de la empresa" es que el Código Civil brasileño estructura todo el Libro II, dividiéndolo en cuatro títulos diferentes: (a) del empresario; (b) de las sociedades; (c) del establecimiento; y (d) de los institutos complementarios: registro, nombre empresarial, prepostos y contabilidad.

El concepto de empresa permite superar el concepto de comerciante y extender los límites de la regulación a los *empresarios* que no realizan una actividad de intermediación en el mercado, permitiendo incluir otras actividades, como la del empresario rural, tradicionalmente excluida del ámbito de la regulación comercial.

También permitió una regulación más amplia de las sociedades, incluyendo tanto las anteriores sociedades comerciales como a las civiles, sean estas sociedades personificadas o no personificadas, estableciendo una tipología abierta que incluye tanto a la "sociedade em comum" (no personificada) como a la "sociedades simples" (personificada), siguiendo en esto el antecedente del Código italiano.

Finalmente, ha permitido la regulación del *establecimiento*, armonizando su regulación con la del empresario.

La idea de reunir en un mismo texto normativo y bajo una misma unidad regulatoria todos los temas referidos a la empresa otorga al Código Civil brasileño características muy especiales. Si bien sigue la línea marcada por su homónimo italiano, la separación del texto peninsular por seis décadas y la circunstancia de aprobarse en un contexto económico y político diferente determinan la simplificación del modelo, despojándolo fundamentalmente de toda su normativa laboral y de otras relaciones de trabajo no subordinado, y circunscribiéndolo a su carácter de "lei básica", del que hablaba Miguel Reale y que mencionábamos al referirnos al proceso de unificación del derecho de las obligaciones.

En este sentido, se separa de los modelos de unificación paraguayo y argentino, que no incluyen los conceptos de empresa y establecimiento y que, en el caso de las sociedades, las regulan en el primer caso entre los contratos y en el segundo mantienen su regulación en un microsistema normativo extra-Código. También resulta diferente en su enunciado al propuesto por el Anteproyecto de Código Mercantil español, que, aunque regula la empresa y el empresario, lo separa absolutamente del tratamiento de las sociedades mercantiles.

La normativa del Libro II de la Parte Especial del Código Civil de 2002 presenta entonces dos notas características muy destacables, que lo separan del resto de la legislación consultada:

- (a) Realiza una regulación unificada del derecho de la empresa, toda la cual resulta construida en torno al concepto de empresa, como hilo central y conductor, y que comprende al empresario, la sociedad y el establecimiento.
- (b) Lo hace bajo la forma moderna de una "lei básica", la cual establece amplio margen para su coexistencia con microsistemas normativos externos, otorgando a la codificación del derecho privado la flexibilidad que demanda la necesidad de constante adaptación del Derecho a las nuevas realidades de los tiempos.

En momentos en que la codificación del derecho privado continúa siendo un tema de discusión permanente, el Código Civil de 2002 propone un modelo de Código moderno, que realiza un atractivo balance entre la flexibilidad de su estructura con la permanencia de principios y criterios fundamentales de la disciplina.

### 3. La influencia de la Facultad de Derecho de la USP en el Libro II

La celebración de los 190 años de la Facultad de Derecho de la USP nos convoca además a analizar también la influencia que le correspondió a la misma en la elaboración del Libro II de la Parte Especial del Código Civil.

Es muchas veces difícil identificar una construcción académica con un personaje en particular. En este sentido, la atribución de cualquier protagonismo puede llegar a resultar injusta. El pensamiento académico se construye como un gran edificio, donde cada uno de sus pisos se alza sobre la estructura de los pisos anteriores y, todos ellos, sobre los cimientos ("as fundações").

La construcción académica de la Escuela de Derecho Comercial de la USP es un gran edificio en el cual, seguramente, a lo largo de estos 190 años de historia, cada uno de sus integrantes ha colocado su propio ladrillo ("seu tijolo").

Sin embargo, algunos personajes trascendentes aparecen en este proceso de construcción del Libro II de derecho de la empresa, que merecen especial mención.

En primer lugar, el profesor *Waldemar Martins Ferreira*, que ha sido identificado como el padre del derecho de la empresa en la doctrina brasileña. Sus trabajos para definir el concepto de empresa, y diferenciarlo del empresario y del establecimiento, constituyen un precedente necesario de los desarrollos posteriores realizados al respecto.

Si bien Luiz Gastão Paes de Barros Leães, en un trabajo publicado en la *Revista de Direito Mercantil* en el año 2002,<sup>4</sup> destaca la influencia del pensamiento de Alberto Asquini en los trabajos de Sylvio Marcondes, creo que no puede descartarse la influencia del Waldemar Ferreira, dado el profundo estudio que Sylvio Marcondes realiza de su teoría y el respeto académico que Marcondes siempre manifestó por su antecesor en la cátedra

Si bien Waldemar Ferreira estaba retirado ("aposentado") desde el año 1956 y había fallecido cinco años antes de constituirse la Comisión Redactora del Proyecto del Libro II, su pensamiento estuvo siempre presente en los trabajos de la Comisión y en su posterior consideración parlamentaria.

En segundo lugar, aunque externo a la cátedra de Derecho Comercial y estudioso de la Filosofía del Derecho, no puede excluirse la mención del profesor *Miguel Reale*, Presidente de la Comisión creada en 1969 para la redacción del Proyecto de Código Civil, quien ha sido identificado como el arquitecto de esta importante obra jurídica.

Pero la figura central en la preparación del Libro II de la Parte Especial fue el profesor *Sylvio Mutsuhito Marcondes Machado*, quien ocupara la 1ª Cadera de la Facultad de Derecho de la USP entre 1957 y 1976. Sylvio Marcondes fue miembro de la Comisión designada en 1969 para la redacción del Código Civil, cuyos trabajos finales fueron presentados en 1972 y elevados a la consideración de la Cámara de Diputados en 1975.

El profesor Sylvio Marcondes fue el miembro de la Comisión a quien se encomendara la redacción del Libro II, cuyo análisis nos convoca. Algunos años antes Sylvio Marcondes había sido también el autor de la Parte Tercera del Proyecto de Código de las

4. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "A disciplina do direito de empresa no novo Código Civil brasileiro", Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro/RDM 128/7 y ss., año XLI.

Obligaciones de 1965, dedicado a empresarios y sociedades.

El Anteproyecto original del Libro II había sido titulado por Marcondes "Atividade Negocial", <sup>5</sup> tratando de cambiar el concepto de acto de comercio por el de acto negocial. Según su autor, la actividad negocial es la que se manifiesta económicamente en la empresa y se expresa jurídicamente en la titularidad del empresario y en el modo y en las condiciones de su ejercicio. Esta aproximación partía claramente del análisis de la empresa como un fenómeno económico poliédrico, siguiendo en esto el pensamiento de Asquini.

Posteriormente, en los trabajos realizados en el Congreso durante los más de 25 años que demoró la aprobación del Proyecto, el título del Libro II cambió primero a "Atividade Empresarial" y posteriormente a "Direito de Empresa", con el cual fue aprobado.

Afirma Luiz de Barros Leães que la modificación del concepto de actividad negocial excluyó del Anteproyecto la contribución más original de Sylvio Marcondes. Sin embargo, creo que este cambio de título del Libro II – compartible o no – no opaca las dos grandes virtudes que la regulación del Libro II de la Parte Especial presenta: (a) la unificación de todo el derecho de la empresa bajo una misma unidad regulatoria; y (b) la estructuración del Código como una "lei básica", que permite el desarrollo de los institutos regulados, a través de la aprobación de normas extra-Código, que confieran la flexibilidad suficiente para la adaptación del derecho empresarial a los requerimientos normativos de un mundo cada vez más cambiante.

Éstos y muchos otros personajes de la cátedra de Derecho Comercial de la USP tuvieron una influencia trascendente en la construcción del Derecho Brasileño actualmente vigente.

5. V.: Sylvio Marcondes, *Questões de Direito Mercantil*, São Paulo, 1977, pp. 6-8.

# 4. ¿Existe una Escuela de Derecho de la USP?

Una "Escuela de Derecho" es mucho más que un espacio físico o académico en el que se imparte docencia o se investiga la Ciencia Jurídica. La definición de Escuela de Derecho parte de la existencia de una doctrina, marcada por un precursor y seguida por sus discípulos. En este sentido, podemos hablar de la Escuela Histórica del Derecho de Savigny, de la Escuela Positivista de Augusto Comte, de la Escuela de los Glosadores de Bolonia, o de la Escuela de Derecho Natural de Hugo Grocio.

¿Qué ocurre en el caso de las cátedras de Derecho Comercial de la USP?

Sin atrevernos a hablar estrictamente de la existencia de una Escuela de Derecho, consideramos que la Facultad de Derecho de la USP ha tenido tradicionalmente la vocación de elaborar conceptos y desarrollos jurídicos que representan novedosos y muy valiosos aportes a la cultura jurídica. Ha sido y continúa siendo la cuna de construcciones jurídicas trascendentes.

Los trabajos de Waldemar Ferreira y de Sylvio Marcondes sobre el concepto de empresa como centro de estudio del derecho comercial, plasmado en el Libro II del Código Civil de 2002, al cual nos referimos, constituyen un claro ejemplo de tales desarrollos. Aunque fuertemente influidos por la doctrina italiana anterior y concomitante con la codificación peninsular, estos autores realizan aportes propios y novedosos, tales como la definición de las relaciones entre empresa, empresario y establecimiento, en el pensamiento de Ferreira, o la introducción del concepto de "ato negocial", en el pensamiento de Marcondes.

Otro tanto cabe decir de los trabajos del profesor Fábio Konder Comparato y sus estudios sobre el poder de control en las sociedades anónimas, que han marcado un rumbo en esta materia, así como sus trabajos sobre la función social de la empresa, continuados luego por su sucesor en la cátedra, el profesor Newton De Lucca.<sup>6</sup>

Las actuales generaciones de profesores de Derecho Comercial de la USP se han caracterizado por el desarrollo de posiciones doctrinarias de avanzada en el mundo del derecho empresarial. En este sentido, no pueden dejar de destacarse los valiosos trabajos que viene realizando el profesor Calixto Salomão Filho en materia de análisis estructuralista del derecho societario, en la búsqueda de las soluciones más adecuadas para superar el balance entre poder y Derecho en el ámbito de las sociedades comerciales.<sup>7</sup>

Lo mismo cabe decir de los desarrollos realizados por Paula Forgioni sobre la evolución del derecho comercial brasileño y la introducción del concepto de mercado como fenómeno poliédrico, con su dimensión política, social y jurídica, hacia el cual avanzan los estudios de derecho comercial, en permanente diálogo con el derecho económico.<sup>8</sup>

Junto a ellos una generación de valiosos juristas, con profunda y valiosa formación académica, que han venido realizando aportes de indudable trascendencia en materia jurídica.

La Facultad de Derecho de la USP y, más concretamente, sus cátedras de Derecho Comercial se presentan, entonces, como uno de los ámbitos académicos de generación de conocimiento jurídico más importantes de América. La seriedad de sus estudios y la

 Newton De Lucca, "A função social da empresa", in AA.VV., Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 Años de su Vigencia, t. II, Montevideo, 2015, pp. 1.163 y ss.

7. Calixto Salomão Filho, "Análise estruturalista do direito societário", in AA.VV., Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 Años de su Vigencia, cit., t. II, p. 85; O Novo Direito Societário, São Paulo, 2011, pp. 53 y ss. También en Teoría Crítico-Estructuralista del Derecho Mercantil, Madrid, Marcial Pons, 2017.

8. Paula Forgioni, *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro*, São Paulo, 2012, pp. 153 y ss.

creatividad de sus autores han realizado y continúan realizando aportes de inestimable valía al conocimiento jurídico.

Según los diferentes *rankings* internacionales, la Facultad de Derecho de la USP ocupa el primero o el segundo lugar entre las facultades de Derecho de Latinoamérica y, sin dudas, es la más calificada Facultad de Derecho de la América del Sur. Su prestigio – bien merecido – es producto del trabajo serio de docentes y académicos, que han sabido mantener los mejores estándares de formación y de investigación. Es la principal Facultad de Derecho de Brasil, la segunda economía más grande de América, después de los Estados Unidos, y una de las 10 economías más grandes del mundo.

Este sitial de privilegio debe representar para la Facultad de Derecho de la USP motivo de legítimo orgullo, ya que, a pesar de sus jóvenes 190 años, ha sabido darse un lugar del mayor destaque en el mundo del Derecho.

Pero, al mismo tiempo, ese sitial de privilegio importa una seria responsabilidad con la academia y con el progreso del Derecho. La Facultad de Derecho de la USP está convocada a cumplir una función de liderazgo en el pensamiento jurídico, comenzando por su propia comarca; es decir, en Latinoamérica.

Toda la academia jurídica latinoamericana tiene una importante asignatura pendiente:
profundizar sus lazos y relaciones, y profundizar el conocimiento de sus respectivas realidades jurídicas. Frecuentemente acudimos
a las fuentes del Derecho europeas (Francia,
Italia, España, Portugal, Alemania) o aun del
Common Law, y desconocemos u olvidamos a
menudo los desarrollos construidos en nuestro
propio Continente, a partir de realidades culturales, sociales y políticas similares.

Creo que la academia jurídica continental latinoamericana precisa alcanzar una mayor dosis de endogamia, que seguramente habrá de enriquecer sus respectivos desarrollos jurídicos. A la Facultad de Derecho de la USP, como entidad líder en la región, le cabe una responsabilidad fundamental en este proceso.

\*\*\*

Caros colegas e amigos. Gostaria de agradecer mais uma vez este convite que me honra muito.

Espero que a celebração dos 200 anos desta querida Faculdade de Direito nos encontre novamente juntos, fazendo um balanço das importantes ideias e iniciativas realizadas neste evento e trabalhando juntos para melhorar o direito comercial.

Muito obrigado!

# Doutrina & Atualidades

# O PEQUENO ACIONISTA É ACIONISTA?<sup>1</sup>

# Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França Bruno Di Dotto

I – Objeto. II – Garantia da propriedade no direito constitucional: 1. Posição atual – 2. Apreciação crítica. III – Proteção ao direito de propriedade no direito societário: 1. Posicionamento atual – 2. O pequeno acionista como um membro da coletividade. IV – "In summa".

### I – Objeto

O objeto deste estudo é derivado da análise da jurisprudência pacificada do Tribunal Constitucional Federal (*Bundesverfassungsgericht*) acerca da proteção da propriedade acionária, nos termos do art. 14, Abs. 1,² da Lei Fundamental alemã (*Grundgesetz*).

- 1. Tradução do texto escrito por Herbert Wiedemann intitulado "Ist der Kleinaktionär kein Aktionär?", publicado no livro coordenado por Georg Bitter, Marcus Lutter, Hans-Joachim Priester, Wolfgang Schön e Peter Ulmer em homenagem ao 70º aniversário de Karsten Schmidt, Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag, Köln, Otto Schmidt Verlag, 2009, pp. 1.731-1.742. De início, cumpre trazer à tona o jogo de palavras feito pelo autor no título. Em Alemão, a palavra klein significa "pequeno" (aplicado no sentido técnico societário significa pequeno acionista ou acionista com poucas ações) e a palavra kein, por sua vez, significa "nada", "nenhum". A diferença fonética é mínima e a grafia quase se iguala, excetuado o "l", de modo que fica claro o segundo sentido pretendido pelo autor.
- 2. A Grundgesetz equipara-se à nossa Constituição, mutatis mutandis. O dispositivo mencionado é o seguinte: "Art. 14. Propriedade, direito de herança e desapropriação. (1) A propriedade e o

O Tribunal Constitucional Federal subdivide a posição de um acionista enquanto membro da sociedade<sup>3</sup> (*Mitgliedstellung*) em dois componentes, o poder de direção (*Leitungsmacht*) e os direitos patrimoniais (*Vermögensnutzung*).

direito de herança são garantidos. Conteúdo e limites serão definidos em lei" ("Art. 14. Eigentum, Erbrecht und Enteignung. (1) Das Eigentum und das Erbrecht werden gewährleistet. Inhalt und Schranken werden durch die Gesetze bestimmt"). Interessante notar que a Lei Fundamental é uma das poucas leis alemãs que é subdividida em artigos, e não em parágrafos; outros exemplos incluem a Lei de Introdução ao Código Civil (Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuch) e a Lei do Cheque (Scheckgesetz). No restante do texto, sempre que nos referirmos a artigos de leis alemãs que não a Lei Fundamental, manteremos a referência aos parágrafos, ao invés de artigos ("§"), assim como aos subparágrafos ("Abs." ou Absatz) e frases ("S." ou Satz).

3. Pontes de Miranda, com o brilhantismo que lhe é peculiar, atribuiu a esse fenômeno o termo "membridade", ou, ainda, "societariedade" (F. C. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, vol. 49, Rio de Janeiro, Borsói, 1972, pp. 429 e 463, e também vol. 51, p. 201). No decorrer do texto, dada a patente dificuldade de tradução dos termos

O pequeno acionista não espera obter quaisquer prerrogativas de direção [da sociedade], mas apenas pretensões de caráter patrimonial; ao legislador, portanto, foi outorgada competência para prever determinados procedimentos na legislação infraconstitucional ordinária, por meio dos quais o acionista majoritário (Mehrheitsgesellschafter) ou a maioria dos acionistas (Gesellschaftermehrheit) pode deliberar a exclusão forçada (hinausdrängen<sup>4</sup>) de pequenos acionistas da sociedade, desde que a eles seja oferecida uma compensação pecuniária integral pelo valor de suas ações.

A Lei Fundamental não lhes concederia por meio do disposto no art. 14, Abs. 1, nenhuma proteção ao direito de propriedade (*Bestandschutz*<sup>5</sup>) das ações, mas meramente uma garantia de compensação financeira [pela perda] dos elementos patrimoniais decorrentes do status socii. Nas mãos de um pequeno acionista, portanto, uma ação não representa um pleno status socii (Mitgliedschaftsrecht).

A legislação e a jurisprudência adotaram esta "redução valorativa" (Wertgefälle).6

Mitgliedstellung ou Mitgliedschaft, usaremos as expressões status socii ou membridade.

- 4. A palavra *hinausdrängen* possui um sentido mais informal do que técnico, e denota verdadeiro esmagamento.
- 5. O termo *Bestandschutz* representa uma forma de dar concretude ao princípio da segurança jurídica. A noção é a de que determinada relação ou situação jurídica não deveria poder ser atingida ou alterada por uma modificação posterior na lei ou nas condições negociais gerais. Quando aplicada no texto e no contexto, a palavra denota a proteção ao direito de propriedade em geral e das participações societárias em específico.
- 6. A palavra Gefälle significa, literalmente, um declive. A palavra Wert, por sua vez, significa valor. Junção pouco usual feita por Wiedemann, mas que, neste contexto, demonstra a redução de valor que o Tribunal Constitucional da Alemanha, na jurisprudência em comento, atribuiu ao direito de propriedade das ações dos pequenos acionistas.

O direito acionário e o direito das reorganizações societárias (*Umwandlungsrecht*)<sup>7</sup> preveem determinadas deliberações por maioria qualificada, de acordo com as quais podem ser decididas alterações estruturais da sociedade que acarretam, direta ou indiretamente, uma perda de propriedade de ações (*Verlust von Aktieneingentum*).

A Lei Acionária de 1965<sup>8</sup> e a Lei de Aquisição de Valores Mobiliários (*WpÜG*) de 2001 acrescentaram às já clássicas operações de fusão e dissolução a figura da exclusão forçada (*Zwangsausschluss*) ou *squeeze-out*, para a qual podem ser identificadas diferenças significativas em comparação com os pressupostos tradicionais dos suportes fáticos [aplicáveis às fusões e dissoluções].

A jurisprudência da mais Alta Corte já chegou a dificultar a diluição parcial (*Verwässerung*) decorrente da exclusão do direito de preferência nos termos do julgado da Corte Federal em Matéria Civil (*Bundesgerichtshof in Zivilsachen – BGHZ*) 71, 40

- 7. Na Alemanha existe uma lei específica que cuida das operações ou reorganizações societárias (incluindo a transformação), aplicável a diversas organizações associativas (sociedades, associações), chamada de Umwandlungsgesetz. "A Umwandlungsgesetz (literalmente, Lei da Transformação) regula não só a transformação propriamente dita (Formwechsel, mudança da forma ou tipo societário), mas também outras operações societárias, como a fusão (Verschmelzung durch Neubildung), incorporação (Verschmelzung durch Aufnahnme), cisão (Spaltung) e a cessão de ativos (Vermögensübertragung). Todas essas operações, todavia, são também tratadas pela UmwG como transformação (Umwandlung), distinguindo-se, assim, a transformação sem transmissão de patrimônio (Umwandlung ohne Vermögensübergang), que é a Formwechsel, da transformação com transmissão de patrimônio (Umwandlung mit Vermögensübergang), que abrange as operações referidas (cf. Karsten Schmidt, ob. cit., pp. 332-333)" (cf. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, A Sociedade em Comum, São Paulo, Malheiros Editores, 2013, p. 84, nota 65).
- 8. Na Alemanha, assim como no Brasil, a Lei das Sociedades por Ações trata tanto da sociedade anônima como das sociedades em comandita por ações.

(Kali + Salz), requerendo, adicionalmente à já exigida maioria qualificada de deliberação, quantificativa substancial para a sua tomada de decisão (*Eingriff*).

Pouco tempo depois, no entanto, em uma série de situações excepcionais, tal conceito de controle substancial [da deliberação] foi novamente abandonado.

As decisões legislativas e judiciais encontraram alta aceitação na doutrina, apesar de certa divergência de posicionamentos. Antes que o pequeno seja espremido, não só para fora de uma sociedade, mas do direito societário como um todo, cumpre reavaliar os fundamentos utilizados pela jurisprudência constitucional, pelo legislador e pela doutrina. Para o elaborador de uma visão holística do direito societário alemão, que coloca a membridade como instituição central de suas ponderações, é talvez uma alegria encontrar um bastião (*Stütze*) para a preservação do direito de propriedade acionária alemã.

# II – Garantia da propriedade no direito constitucional

# 1. Posição atual

Desde a decisão do "Caso Feldmühle", conforme *BVerfGE* 14, 263, a jurisprudência pacífica do Tribunal Constitucional Federal

9. A Lei das Sociedades por Ações da Alemanha, em seu § 186, Abs. 3, traz uma possibilidade de exclusão do direito de preferência em aumentos de capital desconhecida no Direito Brasileiro. Um dos requisitos para tal possibilidade é que a deliberação que aprove o aumento de capital com exclusão, total ou parcial, do direito de preferência seja tomada por uma maioria especial de três quartos dos acionistas presentes à assembleia.

10. Herbert Wiedemann é bastante afeito ao conceito de regras de substancialidade no direito societário. Cf. a respeito o texto "Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich", traduzido por Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek, in Marcelo Vieira atribui, ainda que verbalmente, la o direito de propriedade do pequeno acionista o *status* de direito fundamental, nos termos do art. 14, Abs. 1, da Lei Fundamental, mas o limita aos seus componentes patrimoniais e autoriza o acionista majoritário a transformar os direitos de sócio dos pequenos acionistas [aqui chamados significativamente por Wiedemann de auβenstehenden Gesellschafter – acionistas outsiders] em pretensões indenizatórias de caráter obrigacional.

Nesse contexto, o direito subjetivo cristalizado [nos direitos e obrigações] na membridade,<sup>11</sup> derivado de uma propriedade societária ou de uma propriedade econômica

von Adamek (coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos, São Paulo, Malheiros Editores, 2011, pp. 143-168, especialmente a partir da p. 160. No artigo que aqui citamos, inclusive, Wiedemann faz referência ao mesmo julgado mencionado no texto (Kali + Salz), que representa decisão fundamental, ainda que minoritária, no tocante à exigência de motivação substancial como "pressuposto não escrito de suporte fático das deliberações majoritárias eficazes". A discussão desse caso remontava à exigência ou não de que uma deliberação majoritária de exclusão do direito de preferência (v. nota de rodapé 9) devesse ser "substancialmente justificada" (in "Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich", cit., in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos, p. 161).

- I. Para o conceito de pequeno acionista, v. Mülbert, *Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt*, 1996, pp. 55 e ss.
- 11. Wiedemann classifica o direito de garantia da propriedade das ações e, com isso, da membridade societária como um "direito-mãe", de onde derivam, então, os direitos individualmente considerados e atrelados ao status socii. Confira-se: "O interesse de preservação de direitos do acionista mais forte está naturalmente na tutela de sua posição de membro da sociedade enquanto tal, da qual derivam, assim como ocorre com outros 'direitos-mãe' - como a propriedade de coisas ou a propriedade intelectual -, as diversas prerrogativas individuais". No original: "Die stärkste Erhaltungsinsteresse hat jedes Mitglied naturgemäß an der Mitgliedstellung als solcher, aus der wie bei anderen 'Muterrechten' - dem Sacheigentum oder Immaterialgüterrecht - die einzelnen Rechtsbefugnisse entspringen" (cf. Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht, vol. I, "Grundlagen", Munique, Beck, 1980, p. 382.

(wirtschaftliches Eigentum), <sup>12</sup> é equiparado fundamentalmente ao conceito civil de propriedade de bens (*Sacheigentum*), mas o que é efetivamente garantido constitucionalmente aos acionistas é tão somente um direito de indenização integral pela expropriação (*Verlust*) de suas participações. <sup>II</sup>

Com a reiterada diferenciação feita pela jurisprudência entre prerrogativas de direção [da sociedade] e interesses patrimoniais do acionista, não fica reduzida - como à primeira vista poderia parecer – a proteção da propriedade acionária apenas à conservação das pretensões patrimoniais [enquanto protegida a propriedade das ações em si], mas é justificada a expropriação completa da propriedade das ações e com ela a perda in toto do status socii, desde que garantida ao acionista uma completa indenização financeira. Os fundamentos das decisões assim como as justificativas das recusas ao conhecimento de recursos (Nicht-Annahmebeschlüsse) do Tribunal Constitucional Federal seguem um determinado padrão.III

Primeiramente, é reduzido respectivamente o conteúdo do estado de sócio do pequeno acionista a "pretensões patrimoniais no mercado de capitais", as quais podem ser satisfeitas alternativamente por meio de indenização integral ao seu titular – ainda que essas mesmas ações, caso adquiridas por um acionista relevante, pudessem garantir-lhe maioria qualificada capaz de lhe outorgar

- 12. Este tipo de propriedade define-se não como uma propriedade nos termos romanos que se conhece do direito civil, e sim mais próxima do que se define como *beneficial ownership* no Direito Anglo-Saxão. Este termo deriva do direito tributário na Alemanha e denota uma situação em que, para fins fiscais, o responsável tributário por determinado recolhimento não é o proprietário civil do bem, mas, sim, a pessoa que, na prática, exerce as prerrogativas da propriedade.
- **II.** Cf. *BVerfGE* 100, 289 DAT/Altana; *BVerG*, DStR 2000, 1658 Moto-Meter.
- **III.** BVerfGE 14, 263, pp. 273 e ss.; BVerfGE 100, 289, pp. 301 e ss. DAT/Altana; BVerfG, WM 2007, 1329: squeeze-out.

domínio irrestrito sobre toda a empresa. Em um segundo momento é feito um sopesamento minucioso entre a defesa da conservação da posição de membro da sociedade e as necessidades da administração empresarial. Os argumentos mudaram no decorrer dos anos, como mostram os seguintes trechos extraídos da jurisprudência:

Tribunal Constitucional Federal de 27.4.1999, BVerfGE 100, 289, 302, 303 (DAT/Altana): "Ao legislador é, ao contrário, permitido, na proteção aos interesses do bem-estar coletivo (Gemeinwohl), se assim julgar apropriado, subordinar os direitos dos acionistas minoritários à manutenção de sua substância patrimonial ao interesse do livre desempenho da iniciativa empresarial no grupo de empresas (Konzern) (v. também BVerfGE 14, 263, 281 s.). O pressuposto para a admissibilidade de uma tal valoração legislativa é, no entanto, que os interesses legítimos dos acionistas minoritários forçados a se retirar sejam protegidos. Esta proteção inclui, além de efetivos mecanismos jurídicos de tutela contra o abuso do poder econômico, 13 especialmente uma indenização pela perda de sua posição jurídica".IV

Pouco depois, no julgamento do "Caso Moto-Meter", encontramos um diferente sopesamento de interesses entre acionistas majoritários e acionistas capitalistas (*Anlagegesellschaftern*), <sup>14</sup> que conduz à prevalência, em geral, dos acionistas majoritários:

- 13. Apesar de o texto falar em "poder econômico" (*Missbrauch wirtschaftlicher Macht*), parece-nos que a melhor tradução do conceito aqui seria a de "abuso de poder de controle".
- IV. Acerca da adequação do quantum indenizatório, agora Jünemann, Die angemessene Gegenleistung nach §31 Abs. 1 WpÜG im Lichte des Verfassungsrechts, 2008.
- 14. Wiedemann contrapõe o acionista "coempresário" (*Mitunternehmer*) àquele acionista que ele denomina de "investidor" (*Anlagegesellschafter*). A diferença entre as figuras, segundo ele, é que o acionista coempresário "por meio do direito de voto na assembleia-geral ou na qualidade de administrador pode e deseja exercer influência na sociedade". Há

Confira-se a respeito o julgamento do Tribunal Constitucional Federal de 23.8.2000, DStR 2000, 1659, 1660 (Moto-Meter):

"A prerrogativa de exclusão forçada da sociedade de um pequeno número de acionistas minoritários foi genericamente reconhecida como legítima pelo legislador – especialmente nas disposições que tratam sobre a *Eingliederung*.<sup>15</sup>

legitimidade e vontade de efetiva influência na direção social. O Anlagegesellschafter, por outro lado, tem intenção de fazer mero investimento patrimonial. Confira-se: "Outra distinção relevante sob o ponto de vista do acionista individual é aquela que contrapõe aquele que participa [da sociedade] na qualidade de coempresário ou de investidor. Acionista coempresário é aquele que, por meio do direito de voto na assembleia-geral ou na qualidade de administrador, pode e deseja exercer influência na sociedade. Acionistas investidores são aqueles que objetivam simplesmente um investimento de capital". No original: "Wichtig is eine weitere Unterscheidung aus der Sicht des einzelnen Gesellschafters, ob er nämlich persönlich als Mitunternehmer oder lediglich kapitalistisch als Anlagegesellschafter beteiligt ist. Unternehmer-Gesellschafter ist jeder Teilhaber. der auf die Geschäftspolitik qua Stimmabgabe in der Gesellschafterversammlung oder als Geschäftsführer Einfluss nehmen will und kann, Anlagegesellschafter sind Mitglieder, die lediglich eine Kapitalanlage bezwecken" (cf. Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht, vol. I, "Grundlagen", Munique, Beck, 1980, pp. 103 e ss.).

15. Eingliederung é expressão de difícil tradução. Pela Lei das Sociedades por Ações, §§ 319 e ss., a operação de Eingliederung envolve, grosso modo, a subordinação de uma sociedade à outra. Na legislação brasileira a operação que mais se assemelha a ela, sem à mesma corresponder totalmente, é uma incorporação de ações para criação de subsidiária integral (arts. 251 e 252 da Lei 6.404/1976). No caso da Eingliederung, no entanto, não há aumento de capital da sociedade "principal", como a chama a lei alemã. Lá, a sociedade "principal" precisa deter previamente à deliberação da sociedade a ser transformada em subsidiária integral (einzugliedernde Gesellschaft) - sociedade objeto - a totalidade ou, no mínimo, 95% das ações em que se divide o capital da sociedade objeto. Cumprido este pré-requisito, pode a sociedade objeto da subordinação deliberar pela sua Eingliederung na outra sociedade, detentora de suas ações, observado o procedimento legal e mediante

"Este reconhecimento apoia-se na presunção de que, apesar de os acionistas minoritários, em regra, não conseguirem impedir a tomada de decisões empresariais frente à maioria de votos detidos pelo acionista majoritário, sua própria existência cria para este uma resistência considerável, potenciais dificuldades e, em alguns casos, também um possível retardamento na adoção de políticas empresariais por ele consideradas apropriadas: nos termos da Lei das Sociedades por Ações e da Lei de Reorganizações Societárias, o exercício de determinados direitos dos acionistas não depende de um quorum específico, como, por exemplo, o exercício do direito de propositura de ação de invalidação conforme os §§ 243 e ss. da Lei das Sociedades por Ações, 16 mas podem ser exercidos por acionistas que detenham apenas uma única ação."

O último posicionamento acerca do tema, até o momento, encontra-se na decisão do Tribunal pelo não conhecimento (*Nicht-Annahmebeschluss*) de uma ação de inconstitucionalidade do § 327b da Lei das Sociedade por Ações. <sup>17</sup> O raciocínio permanece o mesmo, a justificativa é aprofundada:

aprovação também da sociedade principal. Nas situações em que não há titularidade de 100% das ações pela sociedade principal os demais acionistas serão forçados a transferir suas ações à sociedade principal. É uma das formas reconhecidas na lei alemã para criar ou reforçar um *Konzern*, ou grupo de empresas (existem outras formas jurídicas para tanto), assumindo a sociedade-mãe responsabilidade solidária por todas as obrigações da sociedade-filha (§ 322), ainda que esta última mantenha sua personalidade jurídica. V. também: Kübler e Assmann, *Gesellschaftsrecht – Die Privatrechtlichen Ordnungsstrukturen und Regelegungsprobleme von Verbänden und Unternehmen*, 6ª ed., Heidelberg, Müller, 2006, pp. 437 a 442.

16. O mencionado § 243 trata das razões pelas quais pode ser impugnada determinada deliberação assemblear, conforme, por exemplo, ela seja tomada em violação da lei ou do estatuto ou mediante exercício abusivo do direito de voto.

17. Os §§ 327a-327f (Ausschluss von Minderheitsaktionären) foram incluídos na legislação

Tribunal Constitucional Federal de 30.5.2007, WM 2007, 1329, 1330 (squeeze-out): "O legislador deve, quando da configuração da estrutura do direito societário, igualar de maneira justa os interesses atingidos e colocá-los em equilíbrio (conforme também BVerfGE 52, 1, 29, 95, 48, 58 – WM 1996, 2285; BVerfGE 101, 239, 259 – WM 1999, 2471). Ele precisa manter--se equidistante de todos os acionistas. Esta preocupação não colide com o dispositivo legal que permite a exclusão forçada de um ou mais acionistas. O que o legislador deve, no entanto, é perseguir um objetivo legítimo mediante tal exclusão, além de garantir que os acionistas minoritários recebam uma compensação pecuniária integral pela perda de suas ações e, finalmente, que a eles seja

alemã em 2001, incorporando ao direito societário um novo instituto: o squeeze-out de acionistas minoritários em contextos desvinculados da Eingliederung (operação dentro da qual o instituto já estava previsto, conforme vimos). O procedimento é bastante parecido ao previsto no contexto da Eingliederung, mas diferenças existem, que aqui não interessa apontar. A motivação para a inclusão destes artigos - relata a doutrina - teria sido a introdução, no mesmo ano, da  $Wp\ddot{U}G$ , a lei que regula, entre outros tópicos, as ofertas públicas de aquisição de controle de companhias abertas: "Quem deve ficar obrigado, mediante a aquisição do controle de uma companhia aberta – o que pressupõe a aquisição de. no mínimo, 30% dos direitos de voto -, a lançar uma oferta pública obrigatória para a aquisição de todas as demais ações (§ 35 II 1 WpÜG) deve também deter a possibilidade de indenizar pequenos acionistas não aderentes e se tornar o único acionista da sociedade". No original: "Wer verpflichtet sein soll, bei Erlangung der Kontrolle über eine börsennotierte Gesellschaft – das setzt den Erwerb von mindestens 30% der Stimmrechte an derselben voraus - ein Pflichtangebot zum Erwerb aller übrigen Aktien abzugeben (§ 35 II 1 WpÜG), soll auch die Möglichkeit haben, verbleindende Kleinstbeteiligungen abzufinden und alleiniger Anteilseigner zu warden" (in Kübler e Assmann, Gesellschaftsrecht - Die Privatrechtlichen Ordnungsstrukturen und Regelegungsprobleme von Verbänden und Unternehmen, cit., 6ª ed., p. 440). Isso não explica, é claro, por que o procedimento não se limitou, então, apenas às companhias abertas.

garantida uma efetiva tutela jurídica contra a exclusão forçada".

O "posicionamento equidistante de todos os acionistas" contém uma formulação jurídica da promessa feita por Tácito de retratar a história do Império Romano *sine ira et studio*. V-18

O que deverá ser aqui examinado com mais cuidado é se a decisão atende aos interesses dos pequenos acionistas, hoje e no futuro. Nesta ocasião é oportuno, então, examinar individualmente e mais de perto cada linha argumentativa dos julgamentos.

# 2. Apreciação crítica

Na percepção do Tribunal Constitucional Federal, a posição do legislador do direito societário de permitir, por diferentes meios e sem fundamentação substancial, que o acionista majoritário ou a maioria societária force a exclusão de uma pequena minoria de acionistas é constitucionalmente inatacável.

V. Tácito, Anais, Livro I 1.

18. A passagem de Tácito mencionada por Wiedemann é a seguinte:

"Livro I. 1. A princípio foram reis os que governaram a cidade de Roma. L. Bruto instituiu o consulado e a liberdade. As ditaduras eram temporárias; e o poder dos decênviros não durou mais de dois anos, nem por muito tempo o dos tribunos militares. Foi curta a dominação [de] Cina, como também a de Sila; e o poder pessoal de Pompeu e Crasso passou logo para César, como também as armas de Lépido e Antônio foram suplantadas pelas de Augusto, que, tomando o título de príncipe, assumiu o governo da República já cansada das discórdias civis.

"Os acontecimentos antigos do povo romano foram já narrados por ilustres escritores, assim como para a administração de Augusto não faltaram, até que a adulação sempre crescente fosse corrompendo os mais formosos engenhos. De Tibério, Caio César, Cláudio e Nero, enquanto vivos, o medo não deixou falar com verdade; depois de mortos, o ódio recente falseou as narrativas

"Eis por que empreendi historiar de Augusto somente o fim, e depois os principados de Tibério e dos outros; e o farei sem ira nem lisonja, para as quais A vasta maioria da doutrina concorda com esta orientação. VI

Ainda assim, existem objeções contra cada uma das justificativas, e, portanto, também contra o próprio resultado do raciocínio, que podem ser levadas em consideração na evolução do direito societário.

(a) O Tribunal Constitucional Federal subdivide o *status socii* entre poder de direção e propriedade da ação e nega ao pequeno acionista um interesse tutelável ao exercício de prerrogativas de direção, claramente não existentes. O contra-argumento de que, no direito societário alemão, mesmo o grande acionista enquanto tal pode não ter a possibilidade de exercer prerrogativas de direção enquanto não tenha sido celebrado um acordo empresarial (*Unternehmensvertrag*), 19 que, por sua vez, torne possível o preenchimento dos requisitos previstos nos §§ 308 e ss. da Lei das Sociedades por Ações, é posto de lado como mera logomaquia.

Tal raciocínio, no entanto, não pode ser usado para justificar a abordagem da doutrina da subdivisão [do status socii], já que no núcleo desta teoria está a negação da proteção da propriedade acionária nos termos do art.

não tenho motivos" (C. Cornélio Tácito, *Anais*, trad. de Leopoldo Pereira, Rio de Janeiro, Departamento de Imprensa Nacional, 1964, p. 7).

 $extbf{VI.}$  Nesse sentido, conforme Schön, em FS Ulmer, 2003, p. 1.359.

19. Os contratos empresariais (Unternehmensverträge) têm previsão expressa na Lei das Sociedades por Ações de 1965, no primeiro capítulo do terceiro livro (sociedades vinculadas ou Verbundene Unternehmen), denominado exatamente "Contratos Empresariais" (§§ 291 e ss.). Há diversos tipos de contratos ali previstos, que, a nosso ver, podem talvez ser encaixados dentro da definição de pactos parassociais, incluindo um "contrato de dominação", ou Beherrschungsvertrag. Este contrato, por sua vez, é referido novamente no § 308, cujo título é "Poder de Direção" ou Leitungsmacht e define exatamente o exercício do poder de controle na cadeia societária formada pelo grupo, incluindo previsões expressas de vinculação dos administradores das sociedades "dominadas" às orientações da sociedade dominante. 14, Abs. 1, da Lei Fundamental. O núcleo de quaisquer direitos oriundos do *status socii* é a situação de "pertencibilidade" (*Zugehörigkeit*) à sociedade ou à *Körperschaft*. Se essa situação puder ser subtraída a qualquer momento, ainda que mediante indenização pecuniária, então, o direito de propriedade acionária é um direito de propriedade de segunda classe.

E como o pequeno acionista perde não só suas prerrogativas de coadministração<sup>22</sup> como também seus direitos patrimoniais de fruição, deixa o bem jurídico tutelado de ser o direito ao *status socii* e passa a ser o patrimônio. Juridicamente, vê-se, no entanto, que o pequeno acionista não investiu parte de seu patrimônio em um fundo de investimentos ou abstratamente como uma "participação no mercado de capitais", mas o investiu em determinada empresa constituída na forma de sociedade anônima que tenha se mostrado

- 20. A palavra no original, *Zugehörigkeit*, é substantivo do verbo *zugehören*, que significa "pertencer".
- 21. A expressão Körperschaft, literalmente traduzida como "corporação", "é virtualmente intraduzível", conforme ressaltado por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: "As Körperschaften fazem um contraste com as sociedades de pessoas, mas o seu conceito é mais abrangente do que o de sociedades de capitais, pois as associações também constituem Körperschaften. A distinção está na dependência que a organização societária tem com relação às pessoas dos sócios. Tanto nas sociedades de capitais como nas associações não se levam em conta as qualidades individuais dos seus membros. A distinção encontra paralelo, no Direito Anglo-saxão, entre corporations e partnerships. Aqui também as associações podem ser consideradas corporations: 'If an association has sufficient corporate atributes, such as centralized management, continuity of existence, and limited liability, it may be classified and taxed as a corporation' (cf. Black's Law Dictionary, 8ª ed., Thomson West, 2004, verbete 'Association', p. 132)" (in *RDM* 143/66 e ss., julho-setembro/2006).
- 22. Aqui não se faz referência às leis de cogestão (*Mitbestimmungsgesetze*) da Alemanha, mas às prerrogativas inerentes à participação societária de, eventualmente, influenciar na administração da empresa na qualidade de acionista.

convidativa a seu investimento, ou ao de seu predecessor legal. Com o investimento patrimonial, o acionista não adquire uma "propriedade societariamente legitimada", VII mas, sim, um direito de participação inerente ao status socii.

O art. 14 da Lei Fundamental transfere ao legislador a definição jurídica dos respectivos direitos subjetivos absolutos, mas protege por meio do Abs. 1 a identidade do proprietário de uma coisa (*Identität der zugeordneten Sache*), a exigibilidade da pretensão (*Forderung*),<sup>23</sup> o *status socii* ou bens imateriais.

Uma ação individualmente considerada, contendo os direitos de participação, fiscalização e patrimoniais a ela inerentes, tem seu valor econômico alterado caso ela esteja em poder de um acionista majoritário, mas não sua qualidade jurídica. A pergunta sobre se a proteção à propriedade acionária, nos termos do art. 14, Abs. 1, da Lei Fundamental, seria aplicada extensivamente aos casos de fusão ou transformação pode, aqui, permanecer aberta — a perda de identidade nos casos de incorporação, *Eingliederung* ou *squeeze-out* é manifesta. VIII

Uma subcategorização dos direitos inerentes à ação tampouco pode ser baseada

VII. Também criticamente Mülbert/Leuschner, ZHR, 170 (2006), 615, 637 s.

23. Forderung é expressão similar ao que o Direito Anglo-Saxão denomina de enforceability de uma pretensão subjetiva que, como se sabe, é termo de dificil tradução para o Português. Semanticamente, entende-se como uma forma de "fazer valer" as pretensões subjetivas atribuídas a um sujeito. O § 1º do § 241 do Código Civil alemão (BGB) traz este conceito ao definir as obrigações decorrentes de uma relação jurídica obrigacional: "Por força da relação jurídica obrigacional, ao credor é legitimado exigir uma prestação do devedor (...)" (no original: "§ 241. (1) Kraft des Schuldverhältnisses ist der Gläubiger berechtigt, von dem Schuldner eine Leistung zu fordern ...").

VIII. Para a definição de propriedade cf. Depenheuer, no livro coordenado por Mangold/Klein/ Starck, Grundgesetz, 5ª ed., 2005, art. 14 GG Rz. 57 s. em considerações semelhantes oriundas do direito acionário ou do direito societário como um todo. Pelo contrário, o esforço do direito societário é o de ir contra qualquer tipo de fragmentação de participações e de considerar a regra prevista no § 717 do CC como um princípio geral do direito associativo. IX

Nem os direitos de voto nem os direitos patrimoniais podem ser tratados de forma independente. No caso de exclusão forçada de um membro em uma sociedade de pessoas, extingue-se a participação desse membro e aumenta-se a participação dos demais sócios no patrimônio comum²4 correspondentemente. No direito acionário a posição do membro permanece existente; as ações são transferidas ao acionista majoritário; ver § 327e, Abs. 3, da Lei das Sociedades por Ações.

(b) O aspecto econômico da análise domina, com certeza, o detalhado sopesamento dos interesses atingidos, que, por sua vez, fundamenta, com todas as diversas particularidades individuais, os julgamentos do Tribunal Constitucional Federal. Neste contexto, pode-se também falar atecnicamente de "manobras empresariais" do acionista majoritário e de "propriedade econômica" do pequeno acionista.

Ainda sobre a defesa dos interesses dos pequenos acionistas: convém notar que o Tribunal Constitucional Federal constantemente enfatiza a insignificante participação social do autor da ação nos respectivos casos concretos. Esta é uma argumentação convincente quando é necessário avaliar a justificação

**IX.** Nesse sentido Wiedemann, em *FS Zölner*, 1998, vol. 1, pp. 635 e ss.

24. Gesamthandsvermögen. Gesamthand significa, literalmente, "mão coletiva". Segundo esclarece Erasmo Valladão no já mencionado artigo, "constitui espécie de condomínio, instituto típico do Direito Alemão e desconhecido dos demais Direitos, conforme reconhece, na obra que vimos traduzindo (1, I § 5, p. 243, n. 1), o próprio Wiedemann (que é, além do mais, um estudioso do Direito Comparado). Pode-se fazer, com todas as reservas, um ligeiro contraste no Direito Brasileiro com o patrimônio especial

substancial de uma exclusão forçada de alguns acionistas minoritários in concreto. Já, no âmbito da garantia constitucional à propriedade ela é menos convincente. O legislador coloca à disposição do acionista majoritário, ou da maioria dos acionistas, uma prerrogativa de supressão dos pequenos acionistas, não só frente a uma minoria irrelevante (verschwindende Minderheit). mas, nos termos dos §§ 320 e 327a da Lei das Sociedades por Ações, mediante uma maioria qualificada de 95% e, nos termos dos §§ 179a e 228 da Lei das Sociedade por Ações, mediante uma majoria de três quartos do capital social.<sup>25</sup> Os acionistas atingidos pela obrigatoriedade de saída forçada podem ter, em companhias de grande porte, 26 reali-

dos sócios na sociedade em comum (art. 988 do CC)" (*RDM* 143, cit.). Cf., outrossim, do mesmo autor, *A Sociedade em Comum*, cit., pp. 78-84.

25. Ou seja: o argumento de Wiedemann é o de que nem sempre se pode dizer que o acionista forçado à exclusão era titular de uma participação insignificante.

26. Parece-nos não haver um critério de definição do que seja uma Großgesellschaft. A utilização desta expressão, a nosso ver, equipara-se ao exemplo mais óbvio da grande corporation americana, ainda que somente no quesito tamanho e importância no mercado, e menos no tocante à composição da estrutura acionária. Na realidade, pode-se aqui, talvez, fazer uma referência à grande empresa (Großunternehmen), mais do que à grande sociedade, que é o termo utilizado por Wiedemann neste texto. Sobre a grande empresa, o próprio Wiedemann discorre ao tratar sobre o ordenamento da empresa e as formas de organização do seu exercício e direção. Segundo ele: "O verdadeiro diagnóstico jurídico é unânime e inquestionável: as grandes empresas exercem poder econômico, social e político; têm a prerrogativa, portanto, de impor sua vontade sobre o interesse de outras pessoas e exercem influência ampla, cujos efeitos extrapolam o círculo dos investidores de capital, dos empregados e do mercado consumidor dos produtos e serviços por elas oferecidos". No original: "Der rechtstatsächliche Befund ist unbestritten und unbestreitbar: Großunternehmen üben wirtschaftliche, gesellschaftliche und politische Macht aus, vermögen also, ihren Willen anderen Personen aufzuzwingen, und entfalten Breitenwirkungen, die über den Kapitalanlegerkreis, die Belegschaft und den Market der von der Firma angebotenen Produkte zado vultosos investimentos, cuja proteção constitucional fundamental resta ameaçada. Outra preocupação advém da completa desconsideração de qualquer proteção à confiança (*Vertrauensschutz*). O "acionista de mercado" (*Publikumsaktionär*<sup>27</sup>) não possui, tipicamente, um vínculo pessoal com a "sua" empresa. Ainda assim, ficará tal acionista decepcionado caso a sociedade, que o tenha convidado a nela investir quando da sua abertura de capital ou de um aumento de capital, e à qual ele possivelmente tenha permanecido fiel durante períodos de crise, possa deliberar sua exclusão forçada sem qualquer justificativa.<sup>X</sup>

O conceito de propriedade também engloba a prerrogativa de autodeterminação

und Dienstleistungen hinausgehen". Não é, portanto, uma questão de tamanho ou estrutura da sociedade, mas, sim, da empresa de que ela é titular (cf. Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, cit., p. 318).

27. Publikumsaktionär tem significado semelhante a outra expressão usada por Wiedemann, qual seia, Anlagegesellschafter, de que já tratamos. Wiedemann, ao dissertar sobre os tipos reais de sociedades, em contraposição à sua formatação meramente jurídica, aponta a existência de diferenças valorativas entre sociedades, como, por exemplo, sociedades fechadas controladas por grupos familiares ou pelo Estado. Dentro deste contexto, Wiedemann descreve a "sociedade pública" ou Publikumsgesellschaft que não pode ser confundida com uma sociedade controlada pelo Poder Público (que ele denomina de öffentliche Unternehmen). A definição básica dada é a de que tais sociedades se capitalizam, também, por meio da oferta de participações sociais ao público. Tipicamente, estas sociedades são as companhias e as sociedades em comandita por ações, mas também a sociedade em comandita simples (KG) ou a GmBH & Co. KG (sociedade em comandita simples em que a sócia comanditada é uma sociedade limitada em que os seus quotistas são os sócios comanditários, muito comum na Alemanha). As "sociedades públicas puras" seriam aquelas em que a dispersão acionária é tamanha que não existe um acionista ou grupo que detenha a maioria acionária (cf. Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht, cit., pp. 121-122).

X. As opções atribuídas a determinados sócios de "sociedades abertas de pessoas" foram declaradas, com razão, ineficazes pelas decisões da Corte Federal BGHZ 84, 11 e BGHZ 104, 50, porque, nessa situação, separar-se-iam oportunidades e riscos.

da maneira pela qual será exercido o direito de fruição, e isso significa, no caso em específico, a possibilidade do exercício parcial do leque de prerrogativas assegurado pelo status socii. Uma comparação com a propriedade tradicional de coisas pode elucidar esta afirmativa. Também o proprietário de um imóvel está inserido em uma coletividade interessada na utilização de tal imóvel; seu imóvel não lhe pode ser desapropriado sob o argumento de que ele o deixa inutilizado. Não deveria ser chamada a atenção do acionista de mercado para o potencial perigo de que ele pode perder sua participação em um espaço de tempo inapropriado para seus interesses? Finalmente, é de se lamentar que o investimento a longo prazo em ações não detenha uma proteção à propriedade semelhante àquela que é garantida no caso dos fundos de pensão garantidos (Versicherungssparen).XI

Detalhar-se-á o ponto em seguida. As justificativas apontadas pelo Tribunal Constitucional Federal para o tratamento privilegiado atribuído pelo legislador ao acionista majoritário foram, primeiramente, as importantes razões do interesse público, posteriormente o desenvolvimento da livre iniciativa empresarial (*freien Unternehmertums*) e, hoje, os custos e perigos atrelados à existência de pequenos acionistas – um reflexo dos tempos? Presumivelmente, foram os demandantes profissionais de invalidade das deliberações (*professionellen Anfechtungskläger*<sup>28</sup>) que por último exerceram

XI. BVerfGE 114, 1, 33 ss.: seguro de vida; com críticas Mülbert/Leuschner, ZHR 170 (2006), 635; M. Sachs em FS Rainer Schmidt, 2006, p. 385.

28. Trata-se, na verdade, no mais das vezes, de litigantes profissionais que compram uma ou duas ações antes da assembleia, para, posteriormente, propor ação anulatória e, com isso, tentar obter alguma forma de vantagem da companhia (o headache value da experiência norte-americana, ou o Lästigkeitswert — "valor da importunação" — da experiência alemã, cf. Karsten Schmidt, Gesells-chaftsrectht, 4ª ed., Carl Heymanns Verlag, 2002, pp. 863-864), apud Erasmo Valladão, "Lineamentos da reforma do direito societário italiano em matéria

significativa influência no balanceamento dos interesses a favor dos acionistas maioritários. A exclusão forcada de acionistas minoritários importunos ou, mesmo, obstinados poderia ser um objetivo legítimo, desde que tal característica se encontrasse presente em relação a todos ou, ao menos, ao típico pequeno acionista. Não é o caso. Segundo os mais recentes levantamentos, XII apenas um reduzido número de pequenos acionistas ativistas quase profissionais é responsável pela proposição das demandas abusivas de invalidação, enquanto a exclusão forçada pode atingir indistintamente muitos milhares de pequenos acionistas desinteressados - especialmente quando não se diferencia, como o Tribunal Constitucional Federal, entre as diversas gradações das deliberações majoritárias qualificadas.

O legislador conseguiria evitar o abuso no exercício do direito [por alguns pequenos acionistas] com mecanismos mais discretos. Caso o remédio previsto no § 246a da Lei das Sociedades por Ações tivesse aplicação,<sup>29</sup> certamente não bastaria a alegação de

de invalidade de deliberações assembleares", in *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, São Paulo, Malheiros Editores, 2009, p. 108, nota 23. Sobre o assunto, v. o amplo estudo de Erasmo Valladão e Marcelo Vieira von Adamek intitulado "Algumas notas sobre o exercício abusivo da ação de invalidação de deliberação assemblear", in Flávio Luiz Yarshell e Guilherme Setoguti J. Pereira (coords.), *Processo Societário*, São Paulo, Quartier Latin, 2012, pp. 157-184.

XII. Baums/Kienast/Gajek, ZIP 2007, 1629, 1635 ss., falam de aproximadamente 40 pessoas ou sociedades processadas. As estatísticas do Instituto Acionário Alemão (Factbook 2007), p. 08.3-Número-D apontam para a existência de 4.047 milhões de investidores privados.

29. O processo descrito nesse artigo é o *Freigabeverfahren*. A companhia pode, nos termos desse artigo, pleitear em juízo que determinada ação de nulidade de uma deliberação assemblear não seja impeditiva de seu registro no registro do comércio para fins de sua plena eficácia. O juiz pode decidir de tal forma caso entenda que a ação carece de fundamento, entre outros motivos. É uma maneira de coibir o abuso da minoria.

incômodo [causado pelos minoritários] ou, mesmo, de mera suspeita de que um acionista estaria agindo de má-fé [ao pleitear a nulidade das deliberações] para possibilitar a adoção de medidas de exclusão forçada do acionista que carecem de justificação substancial. O problema das ações judiciais que carecem de legitimidade não pode ser resolvido por meio da exclusão forçada dos acionistas de boa-fé.<sup>30</sup>

(c) Permanece, portanto, a ponderação de interesses [opostos] entre aqueles — indiscutivelmente justificados — interesses dos acionistas majoritários de poderem deliberar alterações estatutárias ou de estrutura [da sociedade] por maioria qualificada e de poderem implementar atos de gestão empresarial com agilidade e aqueles interesses — igualmente legítimos — dos acionistas investidores de não terem suas participações societárias direta ou indiretamente tolhidas de seu patrimônio sem uma devida motivação.

Evidentemente, é ressaltada nas decisões do Tribunal Constitucional alemão a necessidade de promoção de modificações fundamentais na sociedade; nenhuma das decisões de tal Tribunal, ao que consta, entra no mérito da aplicabilidade das proteções constitucionais mínimas [da propriedade] ou da assim chamada Teoria da Não Inércia do Estado (Untermaβverbot). XIII-31

De acordo com os conceitos elementares do direito societário, as participações sociais não podem ter sua circulação totalmente vedada e – assim se desejaria acrescentar – tampouco podem ser destituídas de seus titulares sem motivação; caso contrário

- 30. A exclusão do acionista do círculo social é, segundo Wiedemann, a *ultima ratio* no rol de soluções intrassocietárias de conflitos (cf. Herbert Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, cit., p. 383).
- XIII. Compare *BVerfGE* 83, 203, 261: representante comercial; *BVerfGE* 89, 214, 231: cidadania; *BVerfGE* 103, 89, 101: contrato pré-nupcial.
- 31. A doutrina do direito constitucional distingue a "proibição do excesso" (*Ubermassverbot*) da "proibição da proteção deficiente" (*Untermassverbot*).

a Constituição não assegura um verdadeiro direito de propriedade. A doutrina dos deveres de proteção [do Estado]<sup>32</sup> foi certamente desenvolvida para ser aplicada pelo Tribunal Constitucional Federal quando há necessidade de suprimir a eficácia de uma parte do contrato no contexto das relações contratuais; a aplicação dessa doutrina no campo do direito societário, com exceção do caso julgado em *BVerfGE* 114, 1, 33 e ss. (seguro de vida), XIV ainda não pode ser verificada. XV

Caso se busque uma justificativa sustentável da falta de aplicação de tal doutrina [no direito societário] no fato de que um sócio, em uma relação jurídica, não pode se submeter ilimitadamente à esfera potestativa dos demais, e caso o legislador ou auxiliarmente a jurisprudência se vejam na obrigação de aplicação do direito comum, então, seriam avaliadas também as sujeições "em branco" na entrada de acionistas em uma sociedade – por seu caráter fictício.

É compreensível que o direito constitucional não tenha uma solução geral para o conflito entre maioria e minoria, mas que apenas exija do legislador a manutenção de restrições mais amplas. Uma hipótese de limitação constitucional do legislador poderia ser identificada no sentido de exigir elementos substanciais mínimos no suporte fático de determinados tipos de operação, como na aquisição hostil ou em uma transformação que tenha decorrido de uma crise (*krisenbedingte Umwandlung*). Um outro caminho sugerido seria talvez, com apoio no § 304 da Lei das Sociedades por Ações,

- 32. Sobre o tema, cf.: Flávio Beicker Barbosa de Oliveira, Controle da Omissão Estatal em Direitos Fundamentais Conteúdo, Estrutura e o Problema da Justiciabilidade dos Deveres de Proteção, dissertação de Mestrado, São Paulo, Faculdade de Direito da USP. 2013.
- **XIV.** Criticamente Mülbert/Leuschner, *ZHR* 170 (2006), 615, pp. 649 e ss; M. Sachs (*Fn. 11*), p. 385.
- XV. Afirmativamente para o direito societário, cf. Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, vol. 2, 2004, § 2 IV, p. 131.

que aos pequenos acionistas dissidentes fosse obrigatoriamente oferecida uma participação nos lucros futuros da companhia – algo como um acionista oculto ou um titular de partes beneficiárias.

O valor de troca aplicável nessas hipóteses pode ser determinado no processo judicial da mesma forma que é calculado o valor a ser pago aos acionistas que se retiram da sociedade.

# III – Proteção ao direito de propriedade no direito societário

### 1. Posicionamento atual

A proteção da titularidade acionária do pequeno acionista investidor na legislação, na jurisprudência e na doutrina aqui se pode apenas esboçar; essas três fontes do Direito exercem influências múltiplas sobre a situação do acionista. O direito das sociedades por ações já no século XIX era um direito político, e assim ele permanece até hoje.

(a) O princípio diretor da Lei das Sociedades por Ações de 1965 foi o acionista investidor individual — ao menos nos dois primeiros livros da lei. Muito citado é o trecho da Exposição de Motivos em que os acionistas são chamados de "proprietários econômicos" da empresa.

Kropff, Lei das Sociedades por Ações, 1965, p. 14: "Os objetivos de toda regulação das sociedades por ações devem estar alinhados com a indagação fundamental se cada regra individualmente considerada reflete a situação dos acionistas como proprietários econômicos da empresa, e devem também considerar se as prerrogativas e direitos dos acionistas estão sendo suprimidos ou limitados apenas em decorrência das particularidades oriundas do estado de membro de uma sociedade que foi desenhada para se colocar externamente perante a economia e o mercado de capitais como uma forma de propriedade particularmente desenhada, ou em decorrência

de interesses econômicos ou político-sociais que sobre eles tenha prevalência".

A lei parte de um modelo de sociedade aberta (Publikumsgesellschaft), com um sem-número de acionistas investidores anônimos, e primeiramente não enfoca aqueles acionistas individualmente considerados, ou grupo de acionistas, que querem e podem exercer o poder de direção da sociedade ao menos enquanto não exista um contrato de dominação ou de compartilhamento de lucros com as consequências dos arts. 304 e ss. da Lei das Sociedades por Ações. Não é o acionista majoritário, nem o acionista individualmente considerado, o titular da propriedade acionária, mas apenas a comunidade de acionistas o é, vinculados entre si apenas por meio de seus investimentos. E este modelo é ainda mais peculiar quando se considera que este tipo de sociedade verdadeiramente de capital pulverizado, sem um acionista dominante, já na época da publicação da lei e em certa medida ainda nos dias atuais representa um tipo excepcional de sociedade na Alemanha. Diferentemente do que ocorre nos Países de origem anglo-saxã, [na Alemanha] predominam as grandes empresas controladas e geridas por uma empresa dominante ou por um grupo familiar. O legislador tomou para si esta realidade fático-jurídica quando incorporou em sua peça legislativa, no terceiro livro [da lei], os grupos de empresas; foi na regulação do direito dos grupos de empresas /Konzernrecht/ que o legislador encontrou uma justificável forma de equilibrar os interesses das empresas dominantes com os dos (pequenos) acionistas. A primeira consequência jurídica tangível é a supressão do direito de titularidade acionária quando da ocorrência de uma subordinação empresarial /Eingliederung/ conforme os arts. 319 e 320 da Lei das Sociedades por Ações, eis que, mediante a deliberação e implementação de uma tal subordinação, todas as ações são compulsoriamente transferidas para o acionista principal; compare-se com o art. 320a, Frase 1, da Lei das Sociedades por Ações. Aos acionistas dissidentes deve ser oferecida uma indenização na forma de ações da sociedade principal; art. 320b, parágrafo 1, Frase 2, da Lei das Sociedades por Ações.

Posteriormente o legislador enfraqueceu ainda mais, em parte diretamente e em parte indiretamente, a proteção da titularidade acionária do pequeno acionista. Isso ocorreu primeiramente e principalmente por meio da publicação da Lei sobre Ofertas Públicas de Aquisição de Valores Mobiliários ( $Wp\ddot{U}G$ ) no ano de 2001, que passou a permitir, por meio da inclusão na Lei das Sociedades por Ações dos arts. 327a e ss., uma exclusão forçada e imotivada de pequenos acionistas. XVI

A Exposição de Motivos da mencionada lei faz referência a diversos benefícios que um *squeeze-out* pode gerar ao acionista ou sociedade principal; tal operação é benéfica sob o ponto de vista de economia de custos, além de prevenir a ocorrência de ações de invalidade *[de deliberação ou assembleia]* de caráter extorsivo. Adicionalmente, existiria um notável interesse nas estruturas de concentração e grupamento empresarial e, neste contexto, uma necessidade de imposição de restrições para um possível exercício abusivo de direitos por parte dos acionistas minoritários. ExVIII

No entanto, estes requisitos e justificativas substanciais não encontraram qualquer acolhimento na descrição do tipo legal da subordinação societária conforme o art. 327a da Lei Societária de 1965. Quando normalmente se argumenta que o acionista-investidor possui genericamente apenas interesses patrimoniais em sua participação, esta afirmação deve ser tida certamente como

XVI. Criticamente, Schön (*Fn. 6*), pp. 1.359, 1.389; Zöllner, *Der Gesellschafter*, 2004, Sonderheft, pp. 5, 12.

XVII. BT-Drucks, 14/7034, pp. 31, 32.

XVIII. Em relação ao tema de controle do abuso de direito, cf.: Amberger, *Die Missbrauchskontrolle im Rahmen des aktienrechtlichen Squeeze-Out*, 2007.

correta — mas tal não abona a presença de uma suspeita generalizada positivada em lei no sentido de que os acionistas minoritários se apresentam genericamente como uma comunidade de risco. Os fundamentos adotados pelo legislador de tempos passados apenas indiretamente podem servir como base para conclusões atuais acerca do enquadramento valorativo dado pela Lei Societária aos acionistas-investidores. XIX

Na Lei Acerca da Integridade Empresarial (*Gesetz zur Unternehmensintegrität*), de 2004, o projeto de lei apresentado pelo Governo ilustra o interesse dos (corajosos) acionistas-investidores como um interesse "no benéfico crescimento e desenvolvimento de longo prazo da sociedade e na valorização das participações sociais adquiridas". <sup>XX</sup> A partir dessa constatação, o legislador vai adiante e concretiza na lei as suas preocupações com relação ao abuso no exercício de direitos de fiscalização. <sup>XXI</sup>

Por ocasião da introdução do § 246a da Lei das Sociedades por Ações, que regula o procedimento judicial revisional das ações de invalidade assemblear (*Freigabeverfahren*), foi discutido – ainda que apenas no nível da Exposição de Motivos – um sopesamento de interesses, que culminou com um duvidoso enfraquecimento da capacidade postulatória geral dos acionistas (*Anfechtungsrecht*). XXII

XIX. Acerca do encolhimento dos direitos de propriedade em decorrência da imposição de limitações a prerrogativas societárias individualmente consideradas, em especial no âmbito dos direitos à informação e nos direitos de fiscalização, cf.: Mülbert, em *FS Ulmer*, 2003, p. 433.

XX. BT-Drucks 15/5092, p. 27.

XXI. Comparativamente, por último, Baums/Drinhausen, ZIP 2008, 145, 150; Goette, DStR 2007, 2264, 2265; Goll/Schwörer, ZRP 2008, 77; Jochen vetter, AG 2008, 177.

**XXII.** Sobre como tal discussão foi transposta ao texto legilsativo: RefE eines Gesetzes zuer Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie vom Mai 2008, art. 1, § 135, Nr. 36; sobre o tema: Seibert, *ZIP* 2008, 906, 910; complementarmente em Arbeitskreis Beschlussmängelrecht, *AG* 2008, 617.

Como aqui estamos tratando de dispositivos que apenas indiretamente irradiam seus efeitos sobre a posição jurídica do pequeno acionista, não aprofundaremos mais estas questões.

(b) A jurisprudência da II Câmara Civil do Superior Tribunal de Justiça reconhece os interesses dos acionistas individuais, assim como o dos diversos grupos minoritários, de forma constantemente variada. Isso foi verdade também em um primeiro momento para a proteção do direito de propriedade em sentido estrito, ou seja, para a preservação da membridade social. Com o passar do tempo, e paralelamente à criação do Tribunal Constitucional alemão, a jurisprudência evoluiu e se deslocou para uma proteção residual do patrimônio. XXIII

Representativa para as decisões da primeira vertente da jurisprudência foi apenas a decisão do "Caso Macroton", no Livro do Superior Tribunal de Justica 153, 47. Nesse caso, a controvérsia recaía sobre se a decisão acerca do fechamento de capital de uma sociedade por ações era de competência da administração ou da assembleia-geral, e, caso prevalecesse a competência desta última, quais seriam os requisitos formais e materiais que a deliberação social deveria preencher. O Tribunal decidiu ser a competência da assembleia-geral, mas permitiu que a deliberação sobre a "delistagem" fosse tomada por maioria simples, uma vez que esse ato societário não modificaria a estrutura da sociedade, tampouco a estrutura dos direitos dos acionistas.

A justificativa para tal decisão remonta à consolidada posição adotada pelo Tribunal Constitucional Federal no tocante à garantia do direito de propriedade das participações sociais. XXIV

XXIII. Claramente, por último, em BGH, ZIP 2006, 2080: squeeze-out.

XXIV. Criticamente, Ekkenga, ZGR 2003, 878; abrangentemente sobre o tema, Kleppe, Anlegerschutz einers Unternehmens beim Rückzug von der Börse. 2002.

Adicionalmente, a decisão judicial garante aos pequenos acionistas dissidentes da deliberação um direito a uma retribuição em dinheiro, em conjunto com a possibilidade de estipulação compulsória do valor da participação social para fins de indenização em juízo, em analogia ao processo revisional de preço.<sup>33</sup> A obrigatoriedade de justificativa material para a imposição de drásticas restrições à circulação das ações não é abordada, e o art. 53a da Lei das Sociedades por Ações não foi explorado, ainda que os diversos efeitos de um fechamento de capital sejam espelhados tanto em participações majoritárias como minoritárias. Em resumo, prevalece a intenção geral de garantir aos acionistas minoritários uma posição juridicamente tutelada na assembleia-geral e, para mais, também possibilidades de saída da sociedade que lhes garantam a manutenção de valor da propriedade.

Já, com relação à segunda vertente de decisões jurisprudenciais, aquelas que remontam à decisão de Kali + Salz, XXV pode-se afirmar que as expectativas daquela decisão nunca se concretizaram.

A adoção da regra de substancialidade como um dos princípios fundamentais do direito societário foi negada expressamente nas fundamentações de decisões posteriores. XXVI

33. O procedimento denominado genericamente de *Spruchstellenverfahren* refere-se a um processo judicial a que tem direito o acionista minoritário, cujo objeto é contestar e, portanto, definir judicialmente o preço a ser pago por determinados acionistas na ocorrência de alguns eventos societários determinantes, como a já mencionada subordinação, ou *Eingliederung*, e outras deliberações que tenham impacto na esfera societária grande o suficiente para gerar um direito de retirada. Como acontece com frequência, a Lei das Sociedades por Ações de 1965 da Alemanha muitas vezes não determina o valor ou os critérios para a determinação do preço da indenização em dinheiro ou das ações ofertadas aos acionistas dissidentes.

**XXV.** *BGHZ* 71, 40, 42 (AG): limitado em escopo; e *BGHZ* 76, 352: sociedade limitada.

**XXVI.** Compare com *BGHZ* 138, 71, 75 – *Sachsenmilch.* 

A força persuasiva dos argumentos utilizados nessas decisões será revisitada mais a fundo abaixo.

# 2. O pequeno acionista como um membro da coletividade

Em tempos recentes vê-se na doutrina o surgimento de uma corrente que formula o interesse na titularidade da participação societária dos pequenos acionistas não sob o ponto de vista de um membro da coletividade societária, mas sob o prisma de um investidor de capital. XXVII

Consequentemente, os interesses dos acionistas de mercado não são protegidos de acordo com conceitos societários, mas, sim, na medida em que se medem as consequências que a introdução de determinada regra terá na eficiência do mercado de capitais. A participação societária é instrumentalizada, e equiparada com uma série de outros produtos disponíveis no mercado financeiro. O pequeno acionista, assim — defende esta tese—, deve ser encarado em sua capacidade de investidor de capital. Sobre esta conclusão nos debrucaremos mais a fundo.

Esta corrente enfatiza que o interesse empresarial do pequeno acionista resta reduzido, em períodos de sucesso empresarial, simplesmente ao interesse no lucro e no aumento da cotação das ações, enquanto esse interesse em épocas de crise reduz-se somente a um interesse de saída da sociedade de forma rápida e eficiente.

Coerentemente, esta teoria reforça também as diferenças existentes entre os acionistas de investimento e os acionistas

**XXVII.** Sobre o tema: Mülbert (*Fn. 1*), pp. 84 e ss., 154 e ss.; neste sentido também Fleischner, em *Groβkomm. AktG*, 4ª ed. 2007, na introdução ao § 327a da Lei das Sociedades por Ações, nota 8; Kalss, *Der Anleger im Handlungsdreieck zwischen Vertrag, Verband und Markt*, 2001, pp. 62 e ss.; de forma reticente: Zöllner, *Der Gesellschafter*, 2004, Sonderheft, pp. 5 e ss.

empresários, que, na qualidade de acionistas majoritários, detêm o poder de administrar a sociedade, ou ao menos de exercer a soberania social e a política de financiamento da empresa. Esta contraposição entre classes de acionistas é particularmente nítida em sociedades listadas em Bolsa - mas ela nunca foi estranha ao direito societário. É por essa razão que desde há tempos existe na Europa Continental uma forma especial de sociedade, nomeadamente a sociedade em comandita, na qual ambos os tipos de sócios podem se juntar com a finalidade de perseguir um fim comum. E tampouco causa alguma surpresa que o Code du Commerce de 1807 tenha privilegiado a criação de sociedades em comandita por ações - à época evidentemente a maioria – em comparação com a ["unitária"] société anonyme, na medida em que apenas esta última era sujeita a autorização do Poder Público para funcionamento. O Código Comercial Geral da Alemanha (ADHGB) de 1861 incorporou esta visão em seu texto, na medida em que tal lei, nos seus arts. 173 e ss., apresentava a sociedade em comandita por ações evidentemente como a forma societária básica mais apropriada para o exercício da grande empresa.

Na concorrência dos tipos societários, a economia e o empresariado deram preferência para o tipo unitário de sociedade por ações. Isto leva à reflexão. Fatores cruciais para o desenvolvimento deste pensamento foram, se vejo corretamente, a simplificação da organização societária e, principalmente, a multiplicidade de objetivos que podem ser perseguidos por meio da titularidade acionária. A migração de um acionista empresário, com a responsabilidade respectiva, para um mero investidor de capital – e vice-versa – é também na sociedade unitária sem que há apenas um tipo de sócio] possível, sem que seja necessária uma mudança substancial nos direitos dos sócios e fundamentalmente sem a concordância dos demais acionistas. O mesmo vale para a circulabilidade das ações no mercado de capitais: o limite de ações que garante direito de veto em determinadas deliberações, assim como maiorias simples ou qualificadas, pode ser alcançado com a aquisição de uma única ação adicional, sem qualquer modificação na organização societária ou na estrutura de sócios. E aí está justamente a peculiar vantagem da propriedade acionária, refletida no fato de que ela pode representar diferentes objetivos, a depender de quem seja seu proprietário.

As ininterruptas transferências de titularidade e a multiplicidade de formatos intermediários de sociedades com crescente participação ativa de acionistas minoritários (outsiders) apenas podem ser esclarecidas por meio de princípios societários, e, dessa forma, apenas por meio de participações societárias independentes da pessoa do sócio.

### IV - "In summa"

I. Todos os acionistas estão vinculados aos lucros e prejuízos da sociedade. As participações societárias referem-se, por sua vez, à totalidade da empresa social ou – conforme o moderno Direito Italiano<sup>XXVIII</sup> – a um determinado segmento da empresa.

- 2. Para a proteção do *status socii*, os acionistas podem invocar as disposições dos arts. 2, § 1, 9, § 1, e 14, § 1, da Lei Fundamental, que, em sua substância, contêm previsão de uma efetiva proteção ao direito de propriedade, e não apenas a prerrogativa de uma compensação financeira adequada.
- 3. Em uma sociedade por ações de capital pulverizado predomina nitidamente o objetivo de investimento do pequeno acionista; esse fato demanda um ajuste nos direitos dos acionistas, consubstanciado mais em regras de tutela reforçada do investidor do que em restrições não justificadas ou, mesmo, na exclusão dos direitos de participação.

Todos os direitos dos acionistas estão, em seu núcleo, ligados entre si pela comunidade entre todos os acionistas em torno do lucro ou prejuízo social. As possibilidades de formatação e de circulação das participações sociais apenas podem ser atingidas por meio de princípios do direito societário, não com a utilização de conceitos civis de indenização, tampouco estendendo-se a grupos empresariais e muito menos reduzindo-se a análise a participações no mercado de capitais. Também quando nas mãos de pequenos acionistas as ações garantem aos titulares a qualidade absoluta de membros da sociedade.

## Doutrina & Atualidades

# EFICÁCIA DAS CLÁUSULAS DE EXCLUSÃO E LIMITAÇÃO DE RESPONSABILIDADE NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÕES DE SOCIEDADES

## Ana Paula Kroetz de Oliveira José Augusto Fontoura Costa

Introdução – 1. Convenções sobre o dever de indenizar: 1.1 Parâmetros legais da indenização e o caráter excepcional do afastamento das cláusulas de exoneração e limitação de responsabilidade – 1.2 Informações e incertezas: técnicas contratuais de mitigação – 1.3 Dever de indenizar e a relevância das estipulações de limitações e exoneração de responsabilidade nos contratos de aquisições – 1.4 Regime jurídico francês para as cláusulas de exoneração ou limitação de responsabilidade – 1.5 Regime jurídico brasileiro para as cláusulas de exoneração ou limitação de responsabilidade. 2. Cláusulas de limitação de responsabilidade nos contratos de aquisição de sociedade: 2.1 Complexidade das operações e tipos de cláusulas utilizadas para excluir ou limitar o dever de indenizar - 2.2 Vícios de consentimento baseados em defeitos de investigação ou ausência de veracidade das declarações e garantias prestadas – 2.3 Eficácia das cláusulas excludentes e limitativas de responsabilidade em face de sua causa determinante. 3. Critérios para definir a eficácia das cláusulas de limitação de responsabilidade: 3.1 Controle da eficácia das disposições exercido pela interpretação do instrumento contratual, contexto e circunstâncias – 3.2 Princípios do ordenamento jurídico brasileiro orientadores na avaliação da eficácia da cláusula – 3.3 Aspectos a serem considerados na elaboração de uma cláusula limitativa de responsabilidade para produção de seus efeitos – Conclusão.

Resumo: Este trabalho se propõe a discutir aspectos acerca da possibilidade de declaração de ineficácia de disposições concernentes à exclusão ou limitação da responsabilidade do dever de indenizar convencionadas nos contratos de aquisição de sociedades, em face de situações que signifiquem uma desconformidade ou inconsistência quanto às afirmações e informações consubstanciadas nas declarações e garantias do instrumento contratual que regula a operação. Devido à ausência de regulação pela via direta no ordenamento jurídico brasileiro, serão

abordados: (i) a correlação de eventual inconsistência da causa determinante ao consentimento destas disposições no contrato e os possíveis conflitos decorrentes de vícios nesta manifestação de vontade; (ii) a forma de controle da eficácia exercida segundo as regras de interpretação dos contratos empresariais; e (iii) a conjugação de sua interpretação com os princípios do ordenamento jurídico brasileiro, em especial boa-fé objetiva e equilíbrio contratual.

Palavras-chave: Contratos de aquisição de sociedade. Deveres informativos e causa

determinante, Exclusão e limitação de responsabilidade, Ineficácia da cláusula, Vícios de consentimento.

**Abstract:** The present paper aims to discuss the aspects regarding the possibility of declaring ineffective the provisions concerning the exclusion or limitation of liability, arising from indemnification obligations agreed in contracts to the acquisitions of companies, in face of the situations that imply a lack of conformity or inconsistency associated with the representations and warranties declared in the agreement that governs the transaction. Due to the absence of direct regulation in the Brazilian legal system, the following aspects will be addressed: (i) the correlation of the possible inconsistency of the determining cause with the consent of these provisions in the contract and the possible conflicts resulting from the defects in such manifestation; (ii) the control of the effectiveness exercised according to the rules of interpretation concerning business contracts; and (iii) the combination of its interpretation with the principles which govern the Brazilian legal system, especially good faith and contractual equilibrium.

**Key words:** Corporate Acquisitions, Defects of consent, Exclusion and limitations of liability, Ineffectiveness of the clause, Reporting duties and determining cause.

#### Introdução

O presente artigo trata dos efeitos de cláusulas de limitação de responsabilidade em transações de aquisição de empresas. Instrumento indispensável para a distribuição de riscos e correção de assimetria de informações, tornou-se corrente em várias operações. Porém, provoca dúvidas quanto a seu potencial abuso. Deste modo, a partir de análise doutrinária e de Direito Comparado, com foco nas soluções francesas, busca-se uma abordagem reflexiva, crítica e aprofundada das vantagens e limites do uso dessas cláusulas no Brasil. Para tanto se realiza ampla e abrangente revisão da literatura secundária nacional e francesa. Observe-se

Tratar a questão da perspectiva da validade levaria a resultados em termos de tudo ou nada; vale ou não vale. A compreensão da eficácia admite uma análise menos radical, em que as respostas nascem da avaliação das relações e situações concretas.

Esta matéria não é positivada de forma direta e sistêmica no Código Civil brasileiro. Diante de idêntica situação verificada na França, até a reforma dos direitos das obrigações ocorrida em outubro/2016, comenta-se brevemente como a questão é entendida no ordenamento deste País quanto à aceitação de sua aplicabilidade e os requisitos indicados pela doutrina como necessários para lhe conferir validade e respectiva produção de efeitos.

Após, analisam-se os critérios do ordenamento jurídico brasileiro, iniciando-se pelos requisitos de validade desta estipulação com base na orientação dada pela doutrina pertinente e em seguida apresentando-se as possibilidades de declaração de ineficácia destas cláusulas em face de enfrentamentos de situações supostamente consideradas injustas pelos adquirentes de sociedades. Para tanto, aborda-se sua correlação com as informações levantadas nas auditorias que analisam a situação patrimonial da sociedade-alvo e que serão declaradas no instrumento contratual, discorrendo sobre os seguintes aspectos: (i) os tipos de cláusulas geralmente utilizados nos contratos de aquisição de sociedades; (ii) situações em que o consentimento destas convenções possa restar viciado devido a omissões de informações ou declarações inverídicas prestadas pelo alienante quanto à sociedade-alvo; (iii) identificação de um possível comprometimento da eficácia destas cláusulas.

Por fim, indicam-se critérios de controle da eficácia efetuado pela interpretação do contrato por um tribunal arbitral ou judiciário com base nos princípios do ordenamento jurídico brasileiro, incluindo referência a decisões em arbitragem. Apresentam-se, por fim, aspectos relevantes a serem considerados na elaboração destas cláusulas, para que não sejam suscetíveis a uma futura declaração de ineficácia.

#### 1. Convenções sobre o dever de indenizar

1.1 Parâmetros legais da indenização e o caráter excepcional do afastamento das cláusulas de exoneração e limitação de responsabilidade

O Direito estabelece, normativamente, parâmetros de configuração dos danos e da delimitação do *quantum* indenizável. Destarte, para as obrigações *ex lege* serão aplicáveis os critérios da lei, bem como aos contratos, sempre que não exista disposição em contrário.

Decerto, a limitação normativa mais curiosa e influente nas tradições ocidentais é da norma posta por Justiniano, 1 segundo a qual a verba indenizatória não poderia superar o dobro do valor do objeto. Pode-se afirmar, com razoável certeza, que tal norma é anterior ao Corpus Juris Civilis e se manteve ativa até o século XII. Ademais, importa ressaltar que sua aplicação é para os danos contratuais, cuja compensação não poderia superar o dobro, podendo ser inferior, a critério do juiz.<sup>2</sup> De qualquer modo, tratava-se de padrão legal, não de tratamento específico de disposições contratuais, até porque a prática romana não era afeita a longos e complexos instrumentos.

1. C 7.47.1, particularmente: "Sancimus itaque in omnibus casibus, qui certam habent quantitatem vel naturam, veluti in venditionibus et locationibus et omnibus contractibus, quod hoc interest dupli quantitatem minime excedere" (disponível em http://droitromain.upmf-grenoble.fr/Corpus/CJ7.htm#47, consultado em 6.3.2017).

2. Lilian San Martín, *La Carga del Perjudica*do de Evitar o Mitigar el Daño: Estudio Histórico Comparado, Bogotá, Universidad Externado, 2012, pp. 58-61.

Não sem o risco de alguma simplificacão, já com referência aos Direitos atuais, podem ser identificados três sistemas básicos: o da tradição anglo-americana, o do Código alemão e o do Código francês. Embora não seia matéria do presente artigo, é importante mencionar o direcionamento seminal do caso "Hadley versus Baxendale", no qual se estabeleceu o limite do ressarcimento por dano decorrente do descumprimento contratual àqueles danos razoavelmente previsíveis na celebração. Bem mais liberais que os Direitos da tradição romano-germânica, as regras britânicas e estadunidenses tendem a dar amplíssima faculdade aos contratantes para fixar limitações à responsabilidade. Daí, aliás, a importância de chamar à atenção o risco de simplesmente copiar redações estrangeiras.

A limitação legal alemã caracteriza-se por não diferenciar o dano em geral do dano contratual e, além disso, não fixa um patamar máximo, pautando-se pela teoria da reparação integral e pela teoria da diferença, conforme a qual se subtrai o valor patrimonial efetivo daquele que, previsível e hipoteticamente, seria alcançado caso inexistente o dano. Na França há tratamento diferente para os danos contratuais e os de outra natureza, de modo a limitar legalmente o valor indenizável dos primeiros, deixando abertas as possibilidades para os demais.<sup>3</sup>

As convenções e cláusulas de limitação contratual de responsabilidade, portanto, projetam-se sobre um fundo legal definidor da natureza do dano, dos limites da verba indenizatória e das formas de cálculo. Em princípio, decerto, nada obsta à aposição de cláusulas contratuais divergentes dos parâmetros legalmente estabelecidos. Ausente disposição entre as partes, utilizam-se os padrões legais; voluntariamente definidos, prevalece a autonomia privada.

Por conseguinte, a temática do presente artigo objetiva a compreensão de uma cir-

cunstância excepcional: o afastamento da vontade contratualmente expressa de excluir aspectos do regime jurídico da responsabilidade posto mediante normas de natureza dispositiva. Em outros termos: a vontade pode, em princípio, afastar e alterar os conteúdos, pois as regras são dispositivas; porém, por motivos excepcionais, a eficácia da cláusula pode ser afastada, retomando-se, contanto, os efeitos da regra legal. É, portanto, com os olhos de quem divisa uma circunstância excepcional que o afastamento da autonomia privada deve, no caso, ser observado.

Por fim, as diferenças dos quadros normativos gerais dos diversos Países em matéria de limitação da responsabilidade apontam, no caso específico de transações internacionais, para vantagens a respeito da previsibilidade dos limites e padrão de cálculo, pois, considerando a familiaridade e o respeito da maior parte dos ordenamentos à autonomia privada, a delimitação contratual implica maior certeza e, contanto, segurança para a relação em tela. Questões de jurisdição internacional e lei aplicável passam, nesse particular, a impactar menos nos resultados finais, delimitados expressamente no acordo das partes.

# 1.2 Informações e incertezas: técnicas contratuais de mitigação

Em que pese à conhecida pressuposição de condições ideais de mercado, o fato é que no mundo real há diversas circunstâncias redutoras da capacidade de tomar decisões integralmente racionais. Trata-se da denominada "racionalidade limitada" (bounded rationality), originalmente discutida por Herbert Simon, ainda nos anos 1950,<sup>4</sup> a qual serviu de base para a propositura de diversos modelos heurísticos, ou seja, facilitadores da tomada de decisão.

4. Herbert Simon, "A behavioral model of rational choice", Models of Man – Social and Rational – Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting, Nova York, Wiley, 1957.

Com o propósito de ressaltar os aspectos econômicos inerentes a este tipo de operação, vale referenciar que, de acordo com a teoria econômica da barganha, na relação contratual o remédio jurídico para a quebra de promessas válidas e eficazes, na visão de Robert Cooter e Thomas Ulen,5 deve levar em consideração os seguintes aspectos, que seriam as finalidades precípuas do direito contratual, a saber: (i) converter situações que apresentem soluções ineficientes em situações com soluções eficientes (eficiência econômica); (ii) incentivar uma revelação eficiente de informações dentro da relação contratual, significando que a fixação de limites aos ressarcimentos viabiliza a ciência e a informação prévia de como será exercida tal prerrogativa; (iii) assegurar um compromisso ótimo com o cumprimento, ou seja, estipular uma indenização perfeita pela quebra da expectativa em relação ao cumprimento da obrigação; (iv) assegurar uma confiança ótima com o cumprimento; e, por fim, (v) minimizar os custos de transação da negociação de contratos mediante regulamentações supletivas que sejam eficientes.

Em particular, *i. a.*, podem ser mencionados: (i) o uso da teoria dos jogos para aquelas situações em que a melhor decisão depende de uma estratégia alheia, às vezes desconhecida; (ii) a necessidade de reduzir a assimetria de informação; 6 e (iii) a presença inevitável de incertezas a respeito de eventos futuros, inclusive aqueles independentes das decisões e atividades dos envolvidos. 7 A

- 5. Robert Cooter e Thomas Ulen, *Direito e Economia*, 5ª ed., trad. de Luís Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa, Porto Alegre, Bookman, 2010, pp. 211-213 e 218-225.
- 6. George A. Akerlof, "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism", *Quarterly Journal of Economics* 84/488-500, n. 3, Cambridge/MA, The MIT Press, 1970.
- 7. Charles J. Goetz e Robert E. Scott, "Principles of relational contracts", *Virginia Law Review* 67/1.089-1.150, n. 6, 1981.

causa mais evidente da limitação da racionalidade das decisões econômicas e, contanto, a possibilidade de expressar contratualmente o resultado de um cálculo exato pautado pelos interesses das partes.

Cláusulas de exoneração e limitação de responsabilidade podem auxiliar no tratamento de problemas derivados desse tipo de circunstâncias. Ao estabelecerem um teto indenizatório, critérios mais estritos de configuração da responsabilidade ou metodologias restritivas de cálculo do dano. elas implicam a redução dos riscos enfrentados pelas partes. Na relação de aquisição de sociedades, dada a relativa simplicidade da contrapartida devida pelo adquirente, o potencial de geração de danos concentra-se na posição do vendedor, particularmente com referência à conformidade das estruturas e processos da empresa efetivamente transferida e as expectativas que projetou nos – não raro, longos e tensos – processos de negociação.

A dificuldade de levantar e compreender todos os aspectos da sociedade que se adquire, por uma parte, assim como a de transmitir uma imagem clara e inequívoca capaz de gerar expectativas bem assentadas, por outra, tornam extremamente difícil chegar a decisões integralmente racionais. É aí que cláusulas de limitação da responsabilidade podem favorecer o encontro das intenções das partes mediante a redução de riscos, inclusive possibilitando o acordo sobre o preço, pois é razoável que a parte sujeita aos maiores perigos tenda a buscar incentivo ou abrigo nos valores que a remuneram.

A tendência a, excepcionalmente, afastar os efeitos de cláusulas de limitação de responsabilidade tem sentido econômico sempre que (i) possibilite decisões capazes de gerar maior eficiência produtiva ou econômica e (ii) não afaste incentivos para evitar a atuação descuidada ou maliciosa

da parte protegida pela cláusula, inclusive a respeito do dever de oferecer tempestivamente as informações relevantes sobre o estado e o funcionamento da empresa.

Em outras palavras: a importância econômica das cláusulas de limitação de responsabilidade reside na capacidade de possibilitar transações eficientes que, dados os custos de transação e a racionalidade limitada, não ocorreriam. Entretanto, o possível ganho de eficiência resultante da operação poderia ser facilmente perdido ou revertido sempre que tal cláusula pudesse servir de proteção para uma parte mal-intencionada, desorganizada ou excessivamente zelosa das informações do negócio.

A prática, como se verá mais adiante, demonstra ser o estabelecimento consensual de um alcance cronológico máximo a mais comum e característica disposição própria de cláusulas exoneratórias ou limitativas da responsabilidade no campo das aquisições de sociedades. Seu objetivo econômico, portanto, é atrelado às incertezas quanto ao futuro e à limitação da racionalidade decorrente da impossibilidade de calcular a custos razoáveis e com margens de erro aceitáveis as consequências de cenários futuros sobre a higidez e integridade da empresa adquirida. A relação com as assimetrias de informação, bem mais presentes em temáticas pré-contratuais, e com o relacionamento estratégico entre as partes da transação passa a ter importância apenas ocasional. Deste modo, o estabelecimento de um corte cronológico contratual, substancialmente distinto da noção mais corrente de limitação da responsabilidade como teto de fixação de valores indenizatórios, tende a ser mais resistente à invalidade ou ineficácia dos dispositivos contratuais que o estabelecem, posto que motivos econômicos legítimos e vinculados a um incremento global de eficiência, sem o favorecimento indevido a uma parte, dão firme alicerce a percepções jurídicas de legalidade, correção e justiça.

1.3 Dever de indenizar e a relevância das estipulações de limitações e exoneração de responsabilidade nos contratos de aquisições

O ordenamento jurídico brasileiro prevê como regra geral a obrigação de reparação do respectivo prejuízo na ocorrência de um dano, dentro de certos critérios, que levarão em consideração o nexo de causalidade e a responsabilidade do agente para estabelecer a respectiva indenização. Conforme disposto nos arts. 389, 402 e 927 do CC brasileiro (Lei federal 10.406/2002), se ocorrer o descumprimento de uma obrigação, responde o causador do dano pela sua reparação, sendo a respectiva indenização determinada ou estipulada com base nos danos emergentes e nos lucros cessantes sofridos pela parte lesada.

No entanto, por interesses recíprocos, as partes podem convencionar regras e limites para o exercício desta reparação, desde que observem os critérios legais constantes no ordenamento jurídico. Neste sentido, limitar ou excluir a responsabilidade da reparação significa que a parte prejudicada assumirá, parcialmente ou integralmente, os efeitos desse dano, dependendo do que foi contratualmente convencionado. No caso da exoneração haverá a liberação total do dever de indenizar, e no caso da limitação haverá um compartilhamento dos riscos associados a eventos de contingências, visto que o valor da indenização será limitado a determinado valor e a determinado tempo para seu exercício pela parte lesada.

Na definição de Wanderley Fernandes essas pactuações

"poderiam ser definidas como as convenções pelas quais as partes, em certos termos, previamente à ocorrência de um dano, excluem o dever de indenizar ou estabelecem limites, fixos ou variáveis, ao valor da indenização".8

8. Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limita*ção e Exoneração de Responsabilidade, São Paulo, Saraiva, 2013, pp. 112-113. Como bem observa António Pinto Monteiro, <sup>9</sup> a convenção contratual da limitação ou exclusão da obrigação de reparação do dano não tem por escopo afastar ou restringir a exigibilidade do cumprimento da obrigação, mas, sim, fixar os parâmetros que regularão os valores e prazos em que a indenização decorrente desta responsabilidade será devida, pelos possíveis prejuízos que a parte inocente eventualmente venha a sofrer.

Com a análise específica dos contratos empresariais que instrumentalizam as operações de aquisições de sociedades no Brasil, geralmente consubstanciados em contratos de compra e venda de ações ou quotas, verificam-se a utilização constante e a relevância das funções das cláusulas de limitação e exoneração de responsabilidade. Nos termos dos arts. 481 e ss. do CC brasileiro, dentre outras obrigações, o alienante deve assumir os riscos do objeto da venda até o momento da tradição: (i) respondendo pela sua qualidade, extensão e integridade; e, (ii) salvo convenção em contrário, respondendo pelos débitos que gravem o objeto de venda. Assim, o intuito dessas cláusulas nestes contratos é estabelecer critérios que orientem as obrigações de indenizar para os eventos de danos adstritos à relação contratual, visando a propiciar uma certeza quanto aos riscos de contingências após o fechamento da operação, em especial mediante a fixação do limite temporal em que [as ações respectivas] poderão ser exercidas e do valor máximo devido a título de indenização.

O fundamento da admissibilidade de tais disposições é o princípio da autonomia

9. António Pinto Monteiro, Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil. Coimbra, Almedina, 2011, p. 188, "A função da cláusula de irresponsabilidade é apenas, numa palavra, de restringir ou limitar a sanção pelo não cumprimento (lato sensu) das obrigações emergentes do contrato, ao nível da respectiva indenização, sem interferir, porém, com a exigibilidade dessas obrigações, que continua a justificar-se pelo facto de as partes, ao celebrar o negócio, pretenderem que os efeitos práticos sejam juridicamente vinculativos".

privada e a liberdade de contratar, ou seja, o poder legal conferido às partes de autorregularem suas relações conforme seus interesses, <sup>10</sup> mas que está, todavia, adstrito às obrigações passíveis de disposição convencional. Nas palavras de José de Aguiar Dias, "só podem ser estipuladas quando a regra legal aplicável, meramente supletiva da vontade das partes, admite a livre manifestação destas". <sup>11</sup>

Em linhas gerais, mas com algumas variantes, podemos dizer que a maioria da doutrina entende que não podem tais cláusulas ser estipuladas em desconformidade às regras de ordem pública, significar exclusão de uma obrigação essencial do contrato, dispor acerca de obrigação que viole os princípios consagrados pelo ordenamento jurídico ou, ainda, decorrer de dolo ou culpa grave. 12

Fazemos referência ao casuísmo citado por Wanderley Fernandes relativamente ao contrato de compra e venda, acerca do inadimplemento quanto à obrigação de entrega coisa depois do pago o preço, que "provoca um flagrante desequilíbrio contratual e equivale à frustação do próprio contrato, ficando evidentemente afastada a validade de uma cláusula que exonere ou limite a responsabilidade do vendedor pela devolução do preco".<sup>13</sup>

- Sérgio Cavalieri Filho, Programa de Responsabilidade Civil, 12ª ed., São Paulo, Atlas, 2015, p. 636.
- 11. José de Aguiar Dias, *Cláusula de Não Indenizar – Chamada de Cláusula de Irresponsabilidade*, 4ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1980, p. 40.
- 12. Wanderley Fernandes, Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade, cit., pp. 209-265; Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, São Paulo, Quartier Latin, 2009, pp. 132-180; Judith Martins-Costa, "Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer", RT Online (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publicaes-judith-martins-costa, p. 17).
- 13. Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., p. 29.

O exemplo refere-se à frustação do contrato por descumprimento de uma obrigação principal, daí por que quando se tratar de compra e venda relacionada à aquisição de uma sociedade serão imprescindíveis uma auditoria e avaliação acirrada dos riscos que envolvem esta aquisição. Por esta razão, são necessários os devidos cuidados nas negociações que envolvem renúncias que exoneram ou limitam significativamente o dever de indenizar quanto às possíveis perdas de ativos que são essenciais à exploração econômica da empresa visada.

É recomendável que a alocação eficiente dos riscos assumidos pelas partes no contrato de compra e venda represente uma contraprestação ou um benefício efetivamente compatível com a gravidade de uma possível perda econômica, para assegurar uma troca sinalagmática. Por esta razão, vale ressaltar que podem ser consideradas como sensíveis as disposições contratuais que regulem o dever de indenizar representando assunções de obrigações de forma extrema, tais como "responsabilidade total (full liability), (...)",14 pela qual o vendedor fica responsável ilimitadamente por todas as dívidas e contingências decorrentes de atos e fatos concretizados até a data da venda, mesmo que materializados após esta data; e, na situação inversa, com "total exclusão de responsabilidade, também conhecido como regime 'porteira fechada', por meio do qual o comprador assume o risco de ser surpreendido com dívidas e contingências desconhecidas sem que tenha direito de obter indenização do vendedor".15

Dentro dos contornos ora mencionados, a segurança jurídica esperada pelas partes contratantes quanto a eventuais intercorrências de possíveis eventos verificados após o fechamento de uma operação de aquisição

<sup>14.</sup> Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 264.

<sup>15.</sup> Idem, pp. 264-265.

da sociedade-alvo está associada à correta alocação de riscos, dentro dos limites da autonomia que a lei lhes confere de autorregular suas obrigações contratuais.

Isto é relevante, pois significa a perspectiva da fixação do tempo e regras quanto a limites de valores de indenização associados aos possíveis eventos de contingências, em que a parte alienante da sociedade ficará vinculada à obrigação de ressarcimento pelos respectivos prejuízos daí decorrentes. Da mesma forma, o estabelecimento destas cláusulas e seus limites mediante concessões recíprocas pode propiciar, quanto aos outros aspectos negociais da operação comercial, reduções de preços ou outras barganhas obrigacionais que gerem compensações benéficas. A justificativa é que o interesse das partes está diretamente associado às vantagens econômicas e financeiras pretendidas na operação.

Fábio Henrique Peres enfatiza a importância da previsibilidade das regras sobre os valores devidos a título de indenização quando afirma que tais estipulações visam a "garantir uma maior segurança, tanto negocial quanto jurídica, aos sujeitos de determinada relação, distribuindo entre as partes os possíveis encargos decorrentes de eventuais danos".<sup>16</sup>

Wanderley Fernandes<sup>17</sup> refere-se às vantagens da convenção sobre a responsabili-

16. Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, cit., p. 44.

17. Wanderley Fernandes, Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade, cit., p. 96: "A negociação de um nível adequado de ressarcimento possível dos danos pode significar, assim, benefícios mútuos às partes. De um lado, dando previsibilidade ao possível causador do dano, o que lhe permite, igualmente, a contratação de seguros em condições mais favoráveis e, de outro, propiciando também à outra parte uma eficiente equação dos riscos, pois não terá incorporado ao preço o custo da contingência conectada a um evento que poderá não ocorrer, ao mesmo tempo em que poderá ter

dade do ressarcimento dos danos, afirmando que a previsibilidade acarreta benefícios para ambas as partes: (i) para o responsável pelo dano propicia a fixação de um limite de indenização que lhe permite tomar as providências que entender necessárias na hipótese de uma intercorrência, tal como a contratação de um seguro; (ii) para a parte que sofrerá o possível prejuízo, pelo fato de se tratar de uma situação incerta, na eventualidade de a intercorrência não se materializar, esta será beneficiada com a correlata aceitação de tal renúncia; e, ainda, (iii) se a intercorrência se materializar, o valor fixado como limite de indenização foi aceito como suficiente para cobrir eventuais danos.18

Em face da tentativa de maximização dos benefícios individuais almejados pelas partes na relação contratual, a negociação destas cláusulas é um dos pontos nevrálgicos enfrentados nas etapas negociais até a instrumentalização da versão definitiva do contrato que regulará a operação. Para uma adequada e eficiente alocação, cumpre destacar que, dentre outras regras e outros princípios que serão adiante detalhados, é recomendável, na sua estipulação, que as renúncias aceitas correspondam à gravidade da perda ou dos possíveis danos que poderão ser sofridos pela adquirente, sem que um dos contratantes suporte obrigações excessivamente onerosas ou vantaiosas. De modo contrário tais disposições podem ensejar discussões quanto à sua invalidade ou ineficácia, modificando a intenção inicial visada pelas partes na formação do contrato.

ressarcidos os danos em níveis julgados adequados no momento de formação do contrato".

18. Sobre este aspecto, conforme Louis Kaplow e Steven M. Shavell: "The higher price is, in effect, compensation for the higher risk that the highter level of damages reflects" ("Contracting", in *Analytical Methods for Lawyers*, Nova York, Foundation Press, 2003, p. 113, *apud* Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., p. 96).

1.4 Regime jurídico francês para as cláusulas de exoneração ou limitação de responsabilidade

Será apresentado, em síntese, o regime jurídico das cláusulas em comento pelo Direito Francês, que compartilha com o brasileiro a pertinência à tradição romano-germânica. Esse estudo se realiza com o intuito de uma avaliação auxiliar para interpretação de tais disposições no Direito pátrio, considerando, também, a evidente inspiração germânica das codificações brasileiras.

Segundo o jurista francês Jacques Ghestin, as cláusulas destinadas a limitar ou exonerar a responsabilidade em casos de incumprimento de obrigações são regularmente utilizadas, e seu uso é especialmente importante nos contratos internacionais. Todavia, afirma que:

"(...), essas disposições contratuais levantam numerosas dificuldades de ordem jurídica, que alimentam quotidianamente a jurisprudência e provocam às vezes a intervenção do legislador sobre pontos particulares. A mais importante dentre elas é concernente à validade dessas cláusulas. Esta é muito discutida em alguns tipos de contratos (especialmente em matéria de venda) e para as sanções de certas obrigações especialmente importantes para o credor (por exemplo, aquelas concernentes a seguro), ou ocupam um lugar proeminente no contrato (obrigações fundamentais)" (tradução livre).

Adiciona o jurista que mesmo quando não houver contestação sobre sua validade a eficácia destas disposições pode ser questionada para casos de inexecução decorrente de uma falta grave ou intencional, apontando uma série de questionamentos em relação à sua aplicação, tais como a necessidade de sua aceitação expressa e análise de sua

19. Jacques Ghestin, Les Clauses Limitatives ou Exoneratoires de Responsabilité en Europe, Colletion Droit des Affaires/Centre de Droit des Obligations de l'Université Paris I, Paris, LGDJ, 1990, p. 1.

validade em relação a terceiros, esclarecendo dificuldades no seu julgamento pela jurisprudência francesa (os comentários do autor em comento encontram-se em obra que se refere aos anais de uma conferência internacional da Comunidade Econômica Europeia realizada para discussão destas cláusulas em dezembro/1990).<sup>20</sup>

Na mesma obra, Laurent Aynès<sup>21</sup> comenta que o Direito Francês não possuía, com efeito, uma diretriz geral para sua interpretação, mas que no seu entendimento: (i) em relação à validade da cláusula, dois princípios deveriam ser respeitados; o primeiro seria a aceitação da cláusula como um acordo entre as partes; e o segundo, a disposição não poderia arruinar a economia do contrato, devendo haver coerência contratual, não podendo tal disposição privar o contrato de sua substância, de sua obrigação fundamental, somente podendo contemplar renúncias quanto às obrigações acessórias; e, (ii) em relação à eficácia da cláusula, igualmente dois princípios deveriam ser respeitados, sendo o primeiro no sentido de que as disposições não poderiam exonerar a obrigação de reparação decorrente de uma falta grave e o segundo de que tais disposições somente seriam aplicáveis às partes contratantes, não alcançando terceiros.

Em estudos associados ao *fundamental breach*, próprio da *Common Law*, Ruth Sefton-Green<sup>22</sup> relaciona problemas relacionados à quebra de obrigação essencial, esclarecendo que em princípio será necessário examinar a associação da inexecução

20. Idem, p. 2.

21. Laurent Aynès, Les Clauses Limitatives ou Exoneratoires de Responsabilité en Europe, Colletion Droit des Affaires/Centre de Droit des Obligations de l'Université Paris I, Paris, LGDJ, 1990, pp. 9-12.

22. Ruth Sefton-Green, La Notion d'Obligation Fondamentale: Comparaison Franco-Anglaise, Paris, LGDJ, 2000, pp. 273-275 (versão original: La Destruction de l'Obligation Fondamentale exige l'Elimination de Clause). do contrato e as cláusulas que tratam da responsabilidade, com a casuística no sentido que "a destruição da obrigação fundamental exige a eliminação da cláusula" (tradução livre). Afirma que, para decidir sobre sua aplicação, os tribunais deverão constatar a avença de forma global, para identificar a gravidade e o escopo da violação. Os apontamentos ainda ressaltam a possibilidade e a importância de as partes determinarem a obrigação essencial no próprio contrato, deixando somente a critério do tribunal que julgará sua validade defini-la como legítima ou eficaz, quando submetidas tais avenças à análise do caso concreto.

As discussões e divergências de interpretações pelos tribunais franceses persistiram por longo tempo. Em pesquisa realizada acerca da matéria nos comentários das bancas de Advocacia francesas<sup>23</sup> verifica-se que existia efetivamente uma incerteza jurisprudencial quanto à sua aplicação no passado, mas os tribunais franceses passaram a reconhecer tais estipulações como válidas e eficazes para os contratos em geral, desde que não signifiquem, em especial, a desoneração de uma obrigação essencial do contrato, uma estipulação contrária a norma de ordem pública ou a eliminação da responsabilidade por falta grave ou dolo do agente causador do dano.

A uniformização jurisprudencial tornou-se viável com a decisão do caso denominado "Faurecia 2", proferido pela Chambre Commerciale da Court de Cassation Commerciale de Paris em 29.6.2010.

23. Comentários de Murielle Cahen, Conditions de Validité des Clauses Limitatives de Responsabilité de Contrat Informatique, disponível em http://www.murielle-cahen.com/publications/clause\_limitative.asp; Claré Avocats, Actualités Droits des Contrats — La Validité d'une Clause Limitative de Responsabilité Inserée dans un Contract: l'Application de la Notion de Manquement à l'Obligation Essentielle, disponível em http://www.clarelegal.com/fr/p/nullite\_clause\_limita/tive\_responsabilite.

Decisão 09-11.841, em que a orientação da interpretação dessas cláusulas é determinada no sentido de que "somente é reputada não escrita a cláusula limitativa de reparação que contradiz o alcance da obrigação essencial subscrita pelo devedor" (tradução livre). A discussão da decisão em comento é referente à interpretação das convenções concernentes a um contrato de licenciamento, instalação e manutenção de solução de Informática e define entendimento segundo o qual uma cláusula disposta no sentido de esvaziar a obrigação essencial do contrato deve ser considerada como não escrita.

Porém, mesmo após a citada decisão, Vicent Varet<sup>25</sup> aponta aspectos relacionados à aplicabilidade destas cláusulas, afirmando haver dificuldades quanto à identificação da obrigação essencial nos contratos em geral. Em comentários às condições de validade e eficácia dessas cláusulas, indica que (i) a condição objetiva deve ser apreciada no estado de inexecução do contrato; se a limitação de reparação se refere a uma obrigação essencial, por si só está privada de eficácia, porque está privada de sua própria causa; e (ii) a aferição de sua validade implica uma apreciação do momento da formação do contrato para identificação do equilíbrio das obrigações contratuais, levando-se em consideração o valor estipulado como limite máximo de indenização em contraposição aos investimentos e aos custos decorrentes das obrigações oriundas da natureza de cada contrato, para uma correta avaliação do sacrificio suportado pela parte lesada.

- 24. Court de Cassation Chambre Commerciale 29 juin 2010 N. 09-11.841, Dalloz, 7.1.2015. Frase na versão original: "seule est reputée non écrite la clause limitative de réparation qui contredit la portée de l'obligation essentielle souscrite para le débiteur".
- 25. Vicent Varet, Validité et Efficacité des Clauses Limitatives de Responsabilité Aprés l'Arrêt Faurecia 2 (Cass. Com. 29 juin 2010), disponível em http://www.juriscom.net/wp-content/documents/contratinfo20110722.pdf.

Ainda sobre este julgamento, Denis Mazeaud<sup>26</sup> menciona o fim da saga francesa quanto à aceitação destas cláusulas na França após tal decisão, destacando alguns aspectos a serem considerados em sua avaliação: (i) o limite do valor de indenização não pode ser irrisório, deve ser livremente negociado dentro de uma perspectiva indicativa de uma repartição de riscos, vistos como equivalentes aos contratantes; (ii) o contrato deve ser interpretado em face de sua economia geral e de seu ambiente contratual, devendo tal estipulação possuir uma contrapartida, uma justificação, uma causa, que no julgamento em comento foi a concessão de uma série de vantagens e privilégios durante a execução do contrato em troca da aceitação da fixação dos limites de indenização; e (iii) se a inexecução da obrigação é decorrente de um comportamento de falta dolosa ou falta grave a disposição é ineficaz, devendo ser verificadas neste caso a gravidade do comportamento do agente e a sua relação com o valor do limite da indenização fixado (tradução livre).

Mas, enfim, a aplicação destas cláusulas passou a ser normatizada com a entrada em vigor da *Ordonnance* 2016-131, em 1.10.2016, publicada no *Journal de la République Française* em 11.2.2016 (*Texte 26 sur 113, Ministère de la Justice*), acerca da reforma dos direitos dos contratos, regime geral e prova das obrigações,<sup>27</sup> que introduz uma reformulação na parte do Código Civil francês nos Títulos III, IV e V do Livro III, que regula o direito das obrigações convencionais. Alteração pertinente ao presente estudo é a constante no art. 1.170, na seção que trata do conteúdo do contrato, segundo

26. Denis Mazeud, Clauses Limitatives de Réparation, la Fin de la Saga?, Paris, Recueil Dalloz, p. 1.832 (disponível em http://docplayer. fr/196302-Recueil-dalloz-2010-p-1832-clauses-li mitatives-de-reparation-la-fin-de-la-saga-denis-mazeaud-professeur-a-l-universite-pantheon-as sas-paris-ii.html).

27. "Reforme du Droit des Contrats, du Régime Général et de la Preuve des Obligations."

a qual: "Toda cláusula que priva de substância a obrigação essencial do devedor é reputada não escrita" (tradução livre); e no art. 1.231-3, na seção que trata da exceção de inexecução do contrato:

"O devedor é responsável somente pelos danos que foram previstos ou que poderiam ter sido previstos quando foi celebrado o contrato, salvo se a sua inexecução se deva a uma falta grave ou dolosa"<sup>28</sup> (tradução livre).

As disposições ora referidas consagram o entendimento do precedente jurisprudencial referido, recepcionando a possibilidade de estipulações relativas à limitação de reparação, na forma sancionatória, dispondo sobre o que lhes é vedado estipular e o que pode excepcionar a obrigatoriedade de seu cumprimento, mesmo que tais restrições não tenham sido prescritas exclusivamente às cláusulas de limitação de responsabilidade, orientando as cláusulas de forma genérica.

Em comentário publicado pela *CCI Paris* Î*le-de-France*, em artigo de autoria de Katrin Deckert, do *Centre du Recherche sur les Droits des Affaires*,<sup>29</sup> a jurista discorre acerca das modificações introduzidas, sob o título "Incidências da reforma do direito dos contratos: breve panorama no direito das sociedades. Parte 3: As cláusulas limitativas

28. Transcrição original dos artigos citados:

"Art. 1.170. Toute clause qui prive de as substance l'obligation essentielle du débiteur est réputée non écrite."

"Art. 1.231-3. Le débiteur n'est tenu que des dommages et intérêts qui ont été prévus ou qui pouvaint être prévus lors de la conclusion du contrat, sauf lorsque l'inexecution est due à une faute lourde ou dolosive."

29. Katrin Deckert, disponível em http://www.creda.cci-paris-idf.fr/info-debat/lettre%202016-09.html: "Mais des questions majeures restent en suspens: quelle est l'obligation essentielle du contrat et quelles sont plus précisément les clauses susceptibles de la vider de sa substance? Le législateur laisse à la jurisprudence le soin d'y répondre. On ne peut y voir une ilustration de la police judiciaire du contrat et du rôle du juge dans la mise en oeuvre de la réforme du droit des contrats".

de reparação" (tradução livre), questionando a clássica controvérsia já discutida pela doutrina francesa há muito tempo, mas que ainda restará à definição jurisprudencial, em especial para os contratos empresariais, quanto à dificuldade da identificação da obrigação essencial do contrato e das disposições que possam lhe retirar substância.

Pode-se ressaltar dois temas centrais decorrentes da análise francesa das cláusulas limitativas de responsabilidade.

Em primeiro lugar coloca-se a questão da eliminação de obrigação essencial. Obviamente, a cláusula que preveja expressamente a exclusão de vínculo de tal natureza deve ser considerada inválida: esse é o conteúdo inequívoco do art. 1.170 do CC francês, em nova redação. Na situação de cláusula limitativa cuja redação e cujo emprego não excluam expressa ou necessariamente tais obrigações, a validade e o conjunto de efeitos, permanecem, mas é impossível estender sua eficácia a situações específicas que impliquem a deterioração de obrigação essencial. Essa consequência não é exatamente a consagrada na nova redação da lei francesa, mas decorre dos limites da autonomia privada em face das regras imperativas e de ordem pública.

Em segundo lugar está a regra que estabelece o teto do quantum indenizatório mediante os critérios de (i) dano efetivamente previsto ou (ii) previsível, também estabelecedora da possibilidade de superar tal limite no caso de culpa grave ou dolo. Observe-se, aliás, que severas dificuldades na previsão de danos estão na raiz do uso das cláusulas limitativas. De qualquer modo, em princípio, a regra se afigura como um princípio disponível, passível de ser afastado pela vontade das partes. Decerto, parece insensata qualquer disposição contratual que vise a autorizar à outra parte o dolo ou a culpa grave. Isso não significa que não se possa transigir em matéria de caracterização e efeitos da culpa, buscando, por exemplo, delimitar critérios de diligência normal ou atribuindo deveres de buscar informações. No caso específico de uma hipotética e improvável cláusula que expressamente permitisse o dolo, por razões de ordem pública e princípios jurídicos, efetivamente não poderia se acomodar sob o abrigo legal e estaria eivada de ilegalidade, pelo menos nesta parte. No caso mais plausível de cláusula que possibilite interpretação autorizativa do dolo ou culpa grave, a compreensão razoável certamente será a que afasta tais hipóteses, mantendo válida a estipulação.

De qualquer forma, a recepção legislativa no Código Civil francês é um avanço na segurança da estipulação de cláusulas para este propósito, visto que antes de tal reforma a questão era pela via indireta tratada com a anterior redação do art. 1.150,30 suscetibilizando interpretações diversas. Contudo, resta a cargo das Cortes, na subsunção dos fatos à norma, mediante interpretação específica do caso concreto, avaliar a aplicação das estipulações limitativas do dever de indenizar.

### 1.5 Regime jurídico brasileiro para as cláusulas de exoneração ou limitação de responsabilidade

Diante das breves considerações sobre as problemáticas enfrentadas na França quanto ao assunto, serão observados alguns aspectos relevantes do nosso ordenamento jurídico sobre as cláusulas de exoneração ou limitação de responsabilidade.

O Código Civil brasileiro não contém previsão direta acerca das cláusulas limitativas ou excludentes de responsabilidade do dever de indenizar, mas não veda sua estipulação. Assim, com base no princípio da autonomia privada, parece-nos que podem ser contratualmente estipuladas. Em razão de não existir uma sistematização legislativa da

30. Sobre esta interpretação esclarece Wanderley Fernandes (*Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., p. 115). matéria,<sup>31</sup> essas cláusulas são consideradas válidas desde que respeitadas algumas restrições para sua utilização. A legislação esparsa determina de forma individualizada algumas vedações quanto à sua estipulação. A título exemplificativo, citamos o art. 297 do Código Aeronáutico (Lei federal 7.565/1986), o art. 734 do CC brasileiro e os arts. 24, 25 e 51, I, do Código do Consumidor.

Cumpre destacar disposição sobre o assunto no instituto da evicção, podendo as partes excepcionar o direito de ressarcimento dos danos decorrentes desse instituto, conforme disposto no art. 448 do CC brasileiro, que autoriza a convenção por cláusula expressa, no sentido de reforçar, diminuir ou excluir a responsabilidade de indenização dos danos que lhe sejam decorrentes.

Quanto aos requisitos da validade destas cláusulas, Fábio Henrique Peres<sup>32</sup> afirma que a doutrina majoritária brasileira indica como tais os seguintes: (i) observância do equilíbrio econômico na sua estipulação no contrato; (ii) observância da ordem pública e das normas cogentes; (iii) inaplicabilidade por atos decorrentes de dolo, discorrendo sobre a diferença de natureza com a culpa grave; e, por fim, (iv) restrições para sua aplicação às obrigações essenciais do contrato: não necessariamente serão nulas quando se refiram a uma obrigação principal, "mas apenas quando tais cláusulas acabem por desfigurá-lo, extraindo totalmente a eficácia da tutela jurídica e afetando a essência dos aspectos funcionais do contrato".33

Wanderley Fernandes<sup>34</sup> reafirma sua invalidade ou ineficácia em face de dolo e culpa grave, situações que representem um

- 31. Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, cit., pp. 23 e 85.
  - 32. Idem, pp. 129-189.
  - 33. Idem, p.185.
- 34. Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., pp. 27 e 256.

desiquilíbrio contratual, bem como morte ou lesão à integridade física e violação de normas consideradas de ordem pública. Ressalta não haver fundamento legal próprio para se considerar nula a estipulação de exclusão de responsabilidade para a obrigação principal, destacando, mediante comparação com os institutos do *fundamental breach* ou *breach* of a fundamental term da Common Law, que a violação da obrigação principal seria ponto orientador na sua interpretação para caracterização de culpa grave, sem implicação automática de ineficácia.

Apesar desta última consideração, diversos autores entendem como inválidas as disposições em relação à obrigação principal ou essencial do contrato.<sup>35</sup> António Pinto Monteiro<sup>36</sup> assevera que convenção prevendo a exclusão da responsabilidade em relação a obrigações concernentes aos elementos essenciais do contrato significa sua própria descaracterização, justificando que tais obrigações se constituem precisamente no elemento de identificação da natureza do contrato. Adiciona, quanto a este aspecto, o alcance desta vedação também para as obrigações que obstem ao resultado visado pelas partes na transação.

- 35. Sérgio Cavalieri Filho, *Programa de Responsabilidade Civil*, cit., 12ª ed., p. 639; Antônio Junqueira de Azevedo, "Cláusula cruzada de não indenizar (*cross waiver of liability*), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiros", in *Estudos e Pareceres de Direito Privado*, São Paulo, Saraiva, 2004, p. 201.
- 36. António Pinto Monteiro, Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil, Coimbra, Livraria Almedina, 2011, pp. 125-126: "Por outras palavras, pode acontecer que as obrigações excluídas, embora não afectem a causa negotii, obstem, contudo, de uma forma radical, à obtenção do resultado pretendido, por se tratar de obrigações essenciais ao fim contratual. Parece, também neste caso, impor-se a proibição de afastamento destas obrigações, por razões de ordem pública contratual, máxime em contratos de adesão".

Este ponto é interessante para os contratos que têm por objeto aquisições de sociedades, em especial para as situações nas quais tais operações visam não propriamente à aquisição da sociedade, mas, sim, à compra de seus ativos, para fins e efeitos de sua exploração. Bem colocada a posição do doutrinador português, demonstrando o alcance de uma obrigação que pode até ser considerada acessória da principal mas que possui, em determinadas situações, similar ou até maior importância. Excluir integralmente a responsabilidade de indenizar neste caso obsta ao fim contratual indiretamente visado pela parte adquirente da sociedade, que é a compra de seus ativos para a finalidade de sua exploração. Na doutrina brasileira, Fábio Henrique Peres<sup>37</sup> confirma tal alcance, afirmando que obstar à finalidade almejada pelo adquirente seria atingir os próprios aspectos funcionais do contrato.

Pode-se depreender que na eventual sujeição destas estipulações para os contratos em comento a um tribunal arbitral ou judicial, tanto para os casos de exclusão como de limitação da responsabilidade de indenizar, a correta avaliação da invalidade ou ineficácia da disposição dependerá da verificação de outros fatores que motivaram sua convenção, tais como a contemplação do ambiente contratual em que foi estipulada, os aspectos econômicos do contrato, a contrapartida de sua estipulação, as circunstâncias ou fundamentos pelos quais a cláusula foi ajustada pelas partes.

Para a situação específica dos contratos de aquisição de sociedades, supostamente celebrados por partes paritárias, parece-nos ser mais provável identificar eventuais conflitos relacionados a estipulações em desequilíbrio econômico ou que sejam relacionadas a defeitos no consentimento. <sup>38</sup> A propósito, iden-

tificamos uma decisão<sup>39</sup> recente que se refere a uma lide acerca de pleito referente à anulação de cláusula contratual sob alegação de abusividade por onerosidade excessiva, em razão de ter ocorrido uma discrepância entre o valor definido para as quotas alienadas e o valor recebido em pagamento, pelo fato de a fixação dessa diferença de valores resultar na assunção de todo o passivo contábil e de todas as contingências da sociedade pelo alienante. A lide em discussão demonstra que o consentimento inicialmente concedido pelo alienante, em face da verificação de materializações de dívidas posteriores à data da venda, acarretou uma assunção desproporcional por parte do alienante em relação à vantagem incialmente definida no contrato de venda, suscitando, pois, pedido de anulação da cláusula em que assumiu tais obrigações.

Estipulações excludentes de responsabilidade relacionadas às obrigações essenciais do contrato dificilmente serão aceitas pelo adquirente em operações mais complexas que representem valores mais vultuosos, objeto de várias etapas de negociação, a não ser que excepcionalmente estipuladas nas obrigações acessórias, mas diretamente vinculadas ao escopo da operação. A aceitação para estas situações será mais plausível quanto às limitações de prazo e de valores de indenização, típicas deste tipo de contratação.

As controvérsias relacionadas às operações empresariais internacionais que ca-

das arbitragens referenciadas nos itens 2.2 e 2.3 do presente estudo.

39. TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2000996-71.2017.8.26.0000, rel. Des. Hamid Bdine, São Paulo, 8.2.2017. "Ementa: Agravo de Instrumento – Ação declaratória – Anulação de cláusulas – Contrato de compra e venda de cotas entre sócio retirante e sócios remanescentes com anuência e intervenção da sociedade empresária interessada – (...) – Apuração do passivo da empresa é útil para aferição da responsabilidade do sócio alienante com implicação direta no preço avençado, independente da procedência, ou não, do pedido da petição inicial – (...)".

<sup>37.</sup> Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, cit., p. 185.

Dentre outros aspectos, a afirmação leva em consideração as discussões objeto das decisões

racterizam investimentos em participações societárias são geralmente solucionadas por meio de arbitragem. Em relação ao Brasil, as controvérsias relativas a fusões e aquisições, quando envolvem relações contratuais complexas, Valores expressivos de negociação ou, ainda, ativos que possam ser considerados relevantes, seguem a mesma tendência na escolha da arbitragem. Por esta razão, a jurisprudência específica sobre discussão que envolva exclusão ou limitação de responsabilidade para contratos de aquisição de sociedades é escassa.

Em contrato envolvendo partes paritárias numa relação contratual empresarial

40. Eliana Baraldi e Jorge Neto, "Chapter 8: investment arbitration and public-private partnership agreements in Brazil", in Daniel de Andrade Levy, Ana Gerdau de Borja et al. (eds.), Investment Protection in Brazil, Kluwer Law International, 2013, pp. 159-176: "Thus, the relevance of the topic for a Country's economy is evident as can be seen by the deep analysis that have been conducted on the use of arbitration as a dispute resolution method in diverse global business relationships, such as the one performed by the Experts Group Meeting on Dispute Resolution and Corporate Governance held in Vienna, Austria, in March 2003, organized by the Organization for Economic Cooperation and Development/OECD in cooperation with the United Nations Commission on International Trade Law/UNCITRAL. On this occasion, investors 172 from the OECD Countries have expressly stated that arbitration is the preferred and appropriate conflict resolution method for corporate disputes in emerging markets".

41. Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 197.

42. Idem, p. 278; Eliana Baraldi e Jorge Neto, "Chapter 8: investment arbitration and public-private partnership agreements in Brazil", cit., in Ana Gerdau de Borja, Daniel de Andrade Levy *et al.* (eds.). *Investment Protection in Brazil*: "In Brazil, it is worth mentioning, the scenario is even more susceptible to the increase of the use of arbitration, given that it is currently one of the Countries that has attracted the attention of major players in the field of foreign investments lately, with forecasts signalizing significant even more increasing investments in the near future due to the major events that the country will host, such as the FIFA World Cup (2014) and the Olympic and Paralympics Games (2016)".

concernente a seguro a interpretação verificada demonstra a tendência dos tribunais de intervir no mérito do que foi convencionado pelas partes para decidir sobre sua validade ou produção de efeitos. Na decisão monocrática proferida no REsp 1.076.465-SP<sup>43</sup> duas questões relevantes podem ser identificadas: (i) Para estipular este tipo de cláusula as partes devem ser paritárias? E: (ii) É necessária uma proporcionalidade no valor definido como teto indenizatório. ou seia, ele não pode ser fixado de forma irrisória em comparação ao prejuízo que possa ser sofrido pela parte lesada? Assim. a interpretação destas cláusulas enfoca sua consonância com os princípios que regulam o direito obrigacional, em especial sob os fundamentos do equilíbrio contratual, da razoabilidade inerente à boa-fé objetiva, e a função social e econômica do contrato.

### 2. Cláusulas de limitação de responsabilidade nos contratos de aquisição de sociedade

2.1 Complexidade das operações e tipos de cláusulas utilizadas para excluir ou limitar o dever de indenizar

As aquisições de sociedades inserem-se no conceito de operações conhecidas como

43. STJ, 4ª Turma, Decisão Monocrática no REsp 1.076.465-SP, rel. Min. Marco Buzzi, *DJU* 8.10.2013:

"(...). Nos termos da jurisprudência firmada no âmbito da 2ª Seção, considera-se válida a cláusula do contrato de transporte marítimo que estipula limite máximo indenizatório em caso de avaria na carga transportada quando manifesta a igualdade dos sujeitos integrantes da relação jurídica, cuja liberdade contratual revelar-se amplamente assegurada, (...).

"Nada obstante, é de rigor a aferição da razoabilidade e/ou proporcionalidade do teto indenizatório delimitado pela transportadora, o qual não poderá importar em quantia irrisória em relação ao montante dos prejuízos causados em razão de avaria da mercadoria transportada e que foram pagos pela seguradora. (...). (disponível em <a href="http://www.stj.jus.br/SCON">http://www.stj.jus.br/SCON</a>).

fusões e aquisições; conforme define Sérgio Botrel, a expressão "identifica o conjunto de medidas de crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza por meio da combinação de negócios e de reorganizações societárias". 44

O presente estudo tem por escopo referenciar as cláusulas excludentes ou limitativas de responsabilidade nas operações de compra de ativos empresariais e participações societárias, operações que são instrumentalizados por contratos de compra e venda de quotas ou ações,45 quando se referirem a sociedade limitada ou sociedade anônima, respectivamente, ou por contratos de compra e venda, quanto se referirem a ativos empresariais. Os dois primeiros contratos ora referidos podem integrar o conceito de combinação de negócios<sup>46</sup> ou, ainda, ser operacionalizados após a realização de procedimentos de reorganizações societárias, tais como fusão, incorporação ou cisão seguida de incorporação,47 como procedimentos preparatórios à venda da empresa.

Assim, a alienação da sociedade ou ativos constitui uma transferência do vendedor ao comprador de um conjunto de direitos e obrigações (ativos e passivos) mediante o pagamento de um preço,<sup>48</sup> geralmente significando a cessão da titularidade das quotas

- 44. Sérgio Botrel, Fusões e Aquisições, cit., p. 21.
- 45. Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes, *Direito Societário. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas*, Série GVLaw, São Paulo, Saraiva, 2012, p. 71.
- 46. Sobre o conceito de combinação de negócios, Ian Muniz reproduz o Pronunciamento Técnico CPC-15, que define: "Combinação de negócios é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação. (...)" (Ian de Porto Alegre Muniz, Fusões e Aquisições. Aspectos Fiscais e Societários, 2ª ed., São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 31).
- 47. Os regimes jurídicos destas operações societárias encontram-se nos arts. 223-234, 252 e 264 da Lei 6.404/1976 e arts. 1.116-1.122 do CC.
  - 48. Sérgio Botrel, Fusões e Aquisições, cit., p. 21.

ou ações da sociedade-alvo ou a transferência dos ativos empresariais.

Em comentários ao art. 1.057 do CC brasileiro, que regula a cessão de quotas de sociedade limitada, Alfredo de Assis Gonçalves Neto esclarece que a cessão de quotas significa a "transmissão dos direitos de sócio: direitos patrimoniais (de receber dividendos, de participar do acervo social) e pessoais (de deliberar, de fiscalizar etc.) que a quota representa, bem como as obrigações que a ela sejam inerentes". <sup>49</sup> Adiciona que são aplicáveis a esta operação as regras concernentes aos contratos de compra e venda naquilo que o contrato específico de cessão das quotas não dispuser.

A cessão das quotas será consubstanciada no instrumento de alteração do contrato social da sociedade, que deverá ser submetido a arquivamento junto ao Registro do Comércio competente, podendo representar a transferência da totalidade ou parcialidade das quotas da empresa, com a transferência ou não de seu controle. 50 Em relação às sociedades anônimas (companhias), conforme afirmam Modesto Carvalhosa e Fernando Kuvven: "As transferências se efetivam com a alteração no livro de registro. O termo de transferência, lavrado no livro próprio, representa uma medida preliminar para anotação da mudança de propriedade dos títulos no livro de registro".51 Assim, as ações transferidas serão registradas no livro próprio da companhia, conforme as regras dispostas no art. 100, II, da Lei federal 6.404/1976.

A alienação nas companhias pode objetivar a transferência da integralidade das

- 49. Alfredo de Assis Gonçalves Neto, *Direito de Empresa. Comentários aos Artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2008, p. 327.
- 50. Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., pp. 150-151.
- 51. Modesto Carvalhosa e Luiz Fernando Martins Kuyven, *Tratado de Direito Empresarial*, vol. III (*Sociedades Anônimas. Livros Sociais*), São Paulo, Ed. RT, 2016, p. 336.

ações, do controle acionário (cessão parcial das ações, conferindo poderes de comando e controle da companhia) ou de uma participação minoritária. Com relação à alienação do controle da companhia, quando se referir a sociedade anônima aberta, por envolver interesses diversos, a Lei federal 6.404/1976 define e regula todos os procedimentos que envolvem etapas sucessivas e complexas, dentre elas a obrigatoriedade de ofertas prévias como condição da efetivação do negócio, nos termos dos arts. 254-A e ss., além da necessária submissão às regras da Comissão de Valores Mobiliários/CVM. Segundo Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven,

> "trata-se de negócio complexo, estando em jogo circulação de unidades empresariais que se encontram em funcionamento, cuja avaliação pode representar grandes dificuldades, demandando a contratação de especialistas, auditores independentes, (...)".<sup>52</sup>

As transferências ora mencionadas acarretam um processo de sucessão, que para defini-lo utilizamos o conceito referido por Ian Muniz: "Sucessão pode ser definida como o processo em que uma pessoa transfere ou transmite para outra um conjunto de bens e direitos (provavelmente, assumirá igualmente alguns passivos relacionados com o patrimônio recebido), tornando-se esta proprietária dos referidos bens e direitos (e igualmente devedora dos eventuais passivos), tanto que poderá exercer todos os direitos inerentes à propriedade, como, por exemplo, deles poderá dispor". <sup>53</sup>

Não se tratando de sociedade anônima aberta, a flexibilidade do processo de negociação da aquisição da sociedade é maior, conforme Sérgio Botrel, pela "inexistência de um procedimento cogente a ser observado, o que permite às partes conduzir a negociação do modo que melhor lhes aprouver". 54

Assim, os contratos que instrumentalizam aquisições de sociedades ou ativos, se envolverem valores de negociação vultosos e ativos relevantes, refletirão negociações mais complexas;<sup>55</sup> são decorrentes de pactuações que abrangem, na fase pré-contratual, memorandos de entendimento e acordos de confidencialidade, até atingirem a conclusão dos instrumentos definitivos, abrangendo uma gama de contratos que representarão o fechamento da transação de aquisição da sociedade-alvo, dentre os quais podem ser mencionados contratos de compra de ações ou quotas, alterações de contratos sociais ou registros de transferências de ações, instrumentos suplementares de cessões de direitos ou outros inerentes à natureza da aquisição e segmento empresarial, bem como a integração de diversos anexos que conterão as especificidades dos ativos e das contingências levantadas em due diligence, bem como outras informações relevantes à operação.

Nas palavras de Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber, a aquisição de uma sociedade "envolve normalmente uma avaliação de custos, riscos e passivos da sociedade (*due diligence*) pela própria empresa adquirente, o que, se não isenta ao alienante de seu dever de informação, reduz evidentemente sua intensidade". <sup>56</sup> Por sua vez, Judith Martins-Costa, tratando da boa-fé objetiva na fase pré-contratual de uma possível operação, discorre sobre os deveres informativos em

- 54. Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 197.
- 55. Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes, *Direito Societário. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas*, cit., pp. 60-61.
- 56. Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber, "A boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor e no novo Código Civil", in Gustavo Tepedino (org.), *Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional*, Rio de Janeiro, Renovar, 2005, p. 43.

<sup>52.</sup> Idem, vol. III (*Sociedades Anônimas*. *Alienação de Controle*), p. 658.

<sup>53.</sup> Ian de Porto Alegre Muniz, Fusões e Aquisições. Aspectos Fiscais e Societários, cit., 2ª ed., p. 83.

que existe um interesse de proteção, esclarecendo que teriam por finalidade "possibilitar o consentimento informado. Os bens jurídicos protegidos são a higidez da manifestação negocial e a confiança que possibilita não apenas acalentar expectativas legítimas, mas, igualmente, avaliar os riscos".<sup>57</sup>

Afigura-se correta a posição da segunda autora, tendo em vista o interesse de proteção inferir ao alienante um dever de informar ou colocar todas as informações relevantes à disposição do adquirente para as transações objeto dos contratos em comento, pois este conhecimento prévio está diretamente associado ao consentimento de eventuais renúncias ou barganhas na operação. Portanto, a conduta que nos parece ser esperada do alienante da sociedade é a revelação dos aspectos relevantes da sociedade-alvo ao adquirente, para que este possa efetivamente avaliar todos os riscos associados à aquisição.

Para definição das normas contratuais que regerão o pagamento de indenizações é necessário profundo conhecimento da sociedade-alvo, em especial para avaliação de sua situação patrimonial e identificação de seus passivos, mesmo que ainda sejam potenciais, não materializados. Com este propósito, é efetuada ampla auditoria pela parte interessada, mediante investigação de sua regularidade quanto aos aspectos jurídico, contábil, financeiro, além de outras expertises técnicas relacionadas ao segmento da atividade empresarial, que integrarão procedimentos de due diligence complexos para apuração de todas as informações necessárias à avaliação do passivo presente e dos riscos associados às potenciais contingências futuras.

Outro ponto relevante para a definição das regras de indenização são as declarações e garantias prestadas pela parte alienante, em que serão consubstanciadas as informações

57. Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua Aplicação*, São Paulo, Marcial Pons, 2015, p. 529.

prestadas em *due diligence* ao adquirente, especialmente para indicação da situação relativa à regularidade dos ativos. Além dessas informações, devem ser prestadas informações que não restaram propriamente investigadas em *due diligence*, mas que podem ser garantidas por uma declaração do alienante. Essas declarações e garantias geram confiança sobre sua veracidade, acarretando, consequentemente, efeitos vinculativos ao alienante, visto que serão pontuais para os consentimentos que serão prestados nas concessões recíprocas, em especial para as regras de indenização.

Sérgio Botrel afirma que esses dois aspectos referidos "interferem, outrossim, na formação e estruturação do preço".58 Isto porque o mapeamento das possíveis situações de riscos de prejuízos ou danos será objeto de barganha na definição do preço global da operação. Além disso, tais aspectos possuem vital importância para a interpretação das obrigações que foram estabelecidas, pois a quebra destas declarações e garantias prestadas ou a inconformidade de uma informação prestada com uma realidade que venha à tona no futuro, se significarem perdas à parte adquirente, são passíveis de discussão. Ou seja: tais aspectos estão intimamente ligados ao consentimento que será dado às estipulações que regrarão os limites de indenização associados às possíveis contingências que venham a surgir após o closing ("fechamento") da operação.

Concluída a avaliação da situação patrimonial da sociedade-alvo, com as informações sobre as contingências ativas e as que poderão ainda se materializar, para estabelecer as regras de indenização que regularão, inclusive, o que não pode ser identificado, as partes definirão no contrato uma *data de corte*, ou seja, um marco para estabelecer um limite em que haverá responsabilidade do alienante pelos atos e fatos pretéritos que

<sup>58.</sup> Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 264.

geraram uma perda ou já são objeto de contingência pela adquirente. Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes esclarecem os procedimentos geralmente adotados para os projetos de aquisições, esclarecendo que a data de corte, também denominada *cut of date*, definirá o início da contagem dos prazos de delimitação de responsabilidade de indenizar, que podem ser estabelecidos a partir "(a) da conclusão da *due diligence*; (b) assinatura do contrato (*signing date*); ou (c) fechamento do negócio (*closing date*)".59

Definidos tal data e o preço global da operação comercial, como garantia do ressarcimento das contingências ativas identificadas e em face da possível ocorrência de contingências futuras que estejam abrangidas pelo dever de indenização, é comum a liberação de parte do pagamento ficar vinculada ao ressarcimento desses passivos, tanto para os já mapeados quanto para os que vierem a ser revelados, restando retido ou alocado em uma conta-garantia ou escrow account, que será mantida até que as contingências ativas estejam encerradas. Também são utilizadas outras formas de garantia, tais como carta-fianca bancária ou, ainda, fiancas corporativas; tudo dependerá da conveniência acordada pelas partes.

Para as contingências que ainda não foram identificadas, ou, mesmo que tenham sido identificadas como potenciais, mas ainda não materializadas, ou seja, para os riscos desconhecidos e não materializados, as partes estabelecerão as exclusões ou os limites em que poderão ser exercidos os pleitos de indenização pela parte adquirente. Conforme relacionam Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes, os limites balizadores dos valores da indenização podem ser parametrizados como: "(i) limite por indenização individual (também conhe-

59. Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes, *Direito Societário. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas*, cit., pp. 101-102.

cida por cláusula de *minimus*); (ii) limite por indenização global; e (iii) franquia (também conhecida como cláusula *basket*)".<sup>60</sup>

O primeiro dos limites indicados seria a fixação de um valor mínimo individual para cada uma das naturezas de contingências que serão passíveis de pleito de indenização, para que não seja movimentado todo um procedimento de pleito de indenização para passivos de valores menores; o segundo limite de valor seria o *cap*, em que as partes fixam o valor total de indenização para todas as contingências, geralmente balizado em uma percentagem sobre o valor global da operação comercial; e o terceiro seria o estabelecimento de um valor mínimo que justificará o procedimento do pleito de ressarcimento da indenização pela adquirente ao vendedor, estabelecendo a possibilidade da somatória de contingências de menor valor para se atingir este valor mínimo.

Além dessas limitações balizadoras dos valores de indenização, na maioria dos contratos são fixados também limites temporais para o exercício do pleito de indenização pela parte adquirente. Esses prazos são fixados de várias maneiras; por vezes é definido um prazo único, por exemplo, de três anos, para todas as contingências; em outras situações os prazos são definidos com base nas prescrições legais de acordo com a natureza da obrigação – por exemplo, natureza tributária, de seis anos, trabalhista de dois anos, cível de três anos, dentre outras que levam em consideração os riscos de demandas futuras sobre fatos desconhecidos.

2.2 Vícios de consentimento baseados em defeitos de investigação ou ausência de veracidade das declarações e garantias prestadas

Os contratos de compra e venda de quotas ou ações geralmente contemplam

60. Idem, p. 103.

cláusulas na seção denominada "Declarações e Garantias"61 (Representations and Warranties), que consistem em afirmações relacionadas ao levantamento das informacões obtidas sobre a regularidade da sociedade-alvo apuradas nos procedimentos de due diligence, informações sobre a alienante. tais como sua organização societária, desimpedimento e autorizações para realização da operação, bem como detalham as demais características do negócio que é propriamente o objeto da aquisição. As afirmações podem denotar declarações concretas em que são relevantes a exatidão e a precisão, ou apenas denotar uma informação, no sentido de que quanto a declarante, por exemplo, não tem conhecimento sobre a existência de um projeto de desapropriação de um ativo da sociedade-alvo

Contudo, todas estas informações consubstanciadas nas declarações e garantias, prestadas e garantidas pela parte alienante à adquirente, estão intimamente relacionadas ao consentimento das convenções sobre exclusões ou limitações de responsabilidade de indenizar e inferem uma confiança depositada na sua veracidade; portanto, qualquer desconformidade daquelas com a realidade pode gerar um vício no consentimento de tais estipulações.

Assim, na seção do contrato que tratará das "Declarações e Garantias" o alienante afirmará ao adquirente que prestou todas as informações relevantes sobre a sociedade e que tais informações, conforme Sérgio Botrel, são "precisas, completas e verídicas; e que não há nada que impeça o fechamento da operação". <sup>62</sup> Nesse sentido, discorrendo sobre os deveres que decorrem da boa-fé objetiva para obtenção da satisfação da obrigação, Marcos Ehrhardt Jr. cita o dever de informação, que impõe obrigação das partes de "advertir, explicar, esclarecer, avisar, pres-

tar contas, sempre que se fizer necessário, em especial quanto a circunstância desconhecida da outra parte (...)".<sup>63</sup>

Em decorrência de conclusões errôneas das auditorias ou devido a declarações falsas ou omissões de informações, na hipótese de situações relacionadas a atos e fatos pretéritos e anteriores à aquisição mas que venham a se materializar como contingências após a operação, desde que tal erro, desconformidade ou omissão tenham sido pontuais para o consentimento das concessões relacionadas à renúncia de recebimento de valores de indenização, e desde que estejam relacionados ao dano daí decorrente, dado o provável inconformismo da parte lesada em ter de arcar com os respectivos prejuízos, a questão é passível de discussão, e provavelmente será submetida à avaliação de sua aplicação perante um juízo ou tribunal arbitral.

Essas situações, mesmo para as hipóteses que não tenham sido intencionais pelo alienante, ou seia, mesmo que decorrentes da falta da devida diligência que o titular deveria ter conferido aos seus ativos e à prestação de tais informações nas declarações e garantias do instrumento de venda da sociedade-alvo. ficarão sujeitas a uma possível declaração de sua anulabilidade ou ineficácia. Os arts. 139 e ss. do CC brasileiro preveem a anulabilidade dos negócios iurídicos quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial, quando: (i) se referir à natureza do negócio, ao objeto principal da declaração ou alguma de suas qualidades essenciais; (ii) for relativo à identidade ou qualidade especial da pessoa a quem se refira, desde que tenha influído nesta de maneira relevante; (iii) for o motivo único ou principal do negócio jurídico. E, ainda, o motivo falso vicia a declaração de vontade quando este for determinante para seu respectivo consentimento.

<sup>61.</sup> Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 255.

<sup>62.</sup> Idem, p. 263.

<sup>63.</sup> Marcos Ehrhardt Jr., *Responsabilidade Civil pelo Inadimplemento da Boa-Fé*, Belo Horizonte, Fórum, 2014, p. 95.

Sobre o assunto vale ressaltar as lições de Paula A. Forgioni quando esclarece a relevância da consideração dos motivos na interpretação de cláusulas para os contratos empresariais, ocasião em que menciona sua correlação aos objetivos: "(...) muitos 'motivos' são 'objetivos' porque, no torvelinho do mercado, todos os agentes econômicos 'ativos e probos' costumam levar em conta certos motivos para realizarem determinados negócios (...)". <sup>64</sup> E mais adiante destaca também: "O motivo acaba relacionando-se intrinsecamente à causa (= função econômica) da avenca".

Otávio Luiz Rodrigues Jr.65 assevera que nos contratos de compra e venda os elementos essenciais são o preço, a coisa e o consentimento (consensus), admitindo que modernamente integram-se também o sujeito e a forma do negócio. Adiciona, ainda, que o consentimento na compra e venda é específico, revelando "o acordo peculiar do vendedor e do comprador, que recai sobre o preço e a coisa e o câmbio entre esses elementos". Ou seja: o consentimento abrange a consideração das condições e motivos pelos quais o preço e o objeto foram aceitos, por isso a necessidade de sua interpretação associada às cláusulas do instrumento como um todo, integrando o objetivo e a finalidade, e das circunstâncias que se constituem na base do negócio.

Neste sentido, na situação hipotética de a parte alienante prestar uma declaração falsa quanto a um dos ativos da sociedade-alvo que venha a materializar uma perda de sua titularidade num evento após o fechamento do contrato ou, ainda, que venha a comprometer os aspectos relacionados às suas qualidades essenciais, restringido sua utilidade

ou desvirtuando sua finalidade, caso tais informações errôneas forem determinantes para o consentimento de uma exclusão ou limitação do dever de indenizar, na eventual ocorrência de uma contingência futura esta concessão pode ser submetida a discussão quanto à sua aplicabilidade.

A propósito, a decisão proferida por um Tribunal Arbitral constituído pela International Court of Arbitration/ICC66 trata de um caso cuja lei aplicável era a francesa, relacionado à aquisição de uma sociedade que estava desenvolvendo um projeto de construção de nova unidade. Houve, porém, um incêndio que gerou prejuízos consideráveis à adquirente. O objeto da demanda era o reconhecimento da invalidade da cláusula de limitação de responsabilidade quanto ao cap estabelecido, alegando a adquirente ter havido dolo por parte da alienante nas declarações e garantias prestadas, em face da omissão quanto aos defeitos do projeto na fase de pré-contratual, ocasionando um erro (decisivo) no consentimento da cláusula limitativa de indenizar O Tribunal Arbitral analisando, dentre outras questões relativas à prescrição, os requisitos do dolo segundo a lei francesa, entendeu que as informações disponibilizadas, mesmo que estivessem dispostas de forma desorganizada no data-room disponibilizado pela demandada (alienante), demonstravam evidências de problemas no projeto de construção, e não houve pedido de informações suplementares pela adquirente quanto a este aspecto; portanto, a demandante (adquirente) não obteve êxito em comprovar a intenção de dolo da alienante quanto a este aspecto na negociação e conclusão do contrato. Assim, a decisão não reconheceu o pleito, determinando à demandante assumir integralmente todos os prejuízos decorrentes do acidente.

66. International Chamber of Commerce, Extrato do Case 14235 (extract) de agosto/2008, publicado no Boletim 24, n. 1, 2013, pela International Court of Arbitration/ICC, p. 119 (Paris/França).

<sup>64.</sup> Paula A. Forgioni, *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*, São Paulo, Ed. RT, 2015, p. 217.

<sup>65.</sup> Otávio Luiz Rodrigues Jr., "A compra e venda mercantil", in Modesto Carvalhosa (coord.), *Tratado de Direito Empresarial*, vol. IV (*Contratos Mercantis*), São Paulo, Ed. RT, 2016, pp. 100-116.

Todavia, a contrario sensu, se no caso ora referido a demandante tivesse sucesso na comprovação dos requisitos exigidos pela lei francesa para configuração do dolo, numa situação hipotética em que não houve qualquer evidência disponibilizada pela alienante quanto ao projeto que causou incêndio, comprovado o dolo ou uma culpa grave nesta omissão de informação e contrariedade quanto ao que foi declarado na seção do contrato relativa a Representations and Warranties, por se tratar de uma informação relevante associada ao consentimento das concessões quanto ao dever de indenizar estabelecido no contrato, a cláusula poderia ser invalidada ou declarada ineficaz para esta situação específica, gerando o dever do alienante de indenizar os prejuízos sofridos pela adquirente.

A questão hipotética ora referida infere que a quebra de uma declaração nos contextos apresentados significa uma traição à confiança depositada de uma parte à outra. Quanto a este aspecto, esclarece Paula A. Forgioni<sup>67</sup> que quando a quebra da confiança conflita com o Direito é esperada a regulação por normas jurídicas que obriguem as partes empresariais a respeitá-las, visto que a boa-fé objetiva e a tutela da confiança são indissociáveis das relações empresariais.

2.3 Eficácia das cláusulas excludentes e limitativas de responsabilidade em face de sua causa determinante

O contrato que instrumentalizará a operação de aquisição da sociedade, em razão de sua natureza jurídica de compra e venda, tem execução instantânea, ou seja, formalizada a transferência de titularidade das quotas ou ações e pago o preço integral estabelecido, consubstancia-se a transferência do controle da sociedade, geralmente restando pendentes de execução as obrigações acessórias relati-

67. Paula A. Forgioni, *Contratos Empresa*riais: Teoria Geral e Aplicação, cit., p. 126. vas à indenização dos passivos já mapeados e desconhecidos. Por esta razão, concentra-se a análise nas questões que podem comprometer a eficácia das cláusulas limitativas do dever de indenizar, geralmente objeto de discussão por eventos materializados após a celebração do contrato mas relacionados a atos e fatos anteriores à transferência do controle da sociedade.

A eficácia indica a aptidão do contrato para produzir os efeitos desejados pela declaração de vontade manifestada pelas partes no instrumento, e a respectiva vinculação, em princípio, está limitada ao conteúdo do que foi consubstanciado no instrumento contratual.

Pontes de Miranda, ao tratar da ineficácia de uma obrigação contratual afirma que

"os sistemas jurídicos conhecem a revogação excepcional, devido a causa superveniente, ou contemporânea ao ato, que permite a volta ao passado – a despeito da vinculação – para se ir tirar a *vox* ao suporte fático e se fazer ruir o ato jurídico".<sup>68</sup>

Haverá, portanto, ineficácia de uma estipulação nos casos em que tal avença, mesmo que seja considerada existente e válida, esbarre na produção de seus efeitos, em virtude de determinada situação que ofenda o ordenamento jurídico, na formação do contrato (causa contemporânea ao ato) ou após sua conclusão (causa superveniente). Nas palavras de António Menezes Cordeiro: "(...) – na eficácia em sentido estrito, o negócio, em si, não tem vícios; apenas se verifica uma conjunção com fatores extrínsecos que conduz à referida não produção". 69

68. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado – Parte Geral*, t. V (*Eficácia Jurídica, Determinações Inexas e Anexas. Direitos. Pretensões. Ações*), São Paulo, Ed. RT, 1983, p. 8.

69. António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil*, 4ª ed., vol. II (*Parte Geral: Negócio Jurídico. Formação, Conteúdo e Interpretação. Vícios de Vontade. Ineficácia e Invalidades*), Coimbra, Livraria Almedina, 2014, p. 919.

Dentre outras possíveis situações, a produção dos efeitos das cláusulas objeto do presente estudo pode ficar contaminada devido a determinados eventos que de alguma forma signifiquem uma quebra dos fundamentos e razões pelos quais foram concedidos, ou seja, fatos e atos relacionados a situações pretéritas que se materializam após a celebração do contrato e que, por algum motivo, não foram considerados no momento de seu consentimento.

Judith Martins-Costa, quando se refere às causas de cessação dos efeitos de uma avença, traz à tona a tensão entre justiça e utilidade contratual, devendo-se identificar quais regras, institutos e princípios devem ser aplicados para hipóteses de inadimplemento, destacando que: "Das figuras situadas no plano da eficácia, há em comum (i) o fato de ocorrerem supervenientemente à conclusão contratual; bem como (ii) o efeito de levar à cessação dos efeitos contratuais".<sup>70</sup>

Um dos requisitos indissociáveis elencados pela doutrina para a validade da negociação das cláusulas excludentes e limitativas do dever de indenizar é terem sido estipuladas em respeito ao princípio do equilíbrio contratual, que deve ser concebido no momento de formação do contrato. No entendimento de Judith Martins-Costa quanto ao papel da boa-fé diante das situações em que esse equilíbrio foi perdido pela ocorrência de circunstâncias supervenientes: "(...) não há um princípio do equilíbrio com caráter geral, mas há institutos que preveem soluções para situações pontuais de desiquilíbrio".71

No mesmo sentido, Antônio Junqueira de Azevedo<sup>72</sup> esclarece que na avaliação da eficácia de uma estipulação contratual deve ser aplicado o princípio da conservação do

contrato, por isso o ordenamento jurídico já prevê certos institutos, chamados remédios ou "correções" para elidir a ruptura do contrato:

> "(...) quando os efeitos do negócio não correspondem aos que, de início, estavam previstos, de forma que, então, certos elementos categoriais naturais (ditas 'cláusulas de garantia implícitas') atuem, o ordenamento iurídico, em vez de ordenar. pura e simplesmente, a resolução (ineficácia superveniente), admite 'correções' que levam à conversão dos efeitos do negócio (...) (por exemplo: a permissão para optar por ação de abatimento de preço, em vez de ação redibitória, no caso dos vícios redibitórios – art. 1.105 do CC; a possiblidade de escolher a restituição de parte do preço, em vez de resolver o contrato, no caso de evicção parcial – art. 1.114 do CC; a revisão judicial, nos casos de contratos onerosos desequilibrados pela excessiva onerosidade de uma das prestações, etc.)".73

A exemplificação de alguns dos institutos previstos no ordenamento jurídico como remédios às inconformidades traz também à tona a discussão sobre o alcance das estipulações em questão para a responsabilidade extracontratual. A doutrina, apesar de não ser unânime, é majoritária no sentido de entender que na hipótese de cumulação das responsabilidades contratual e extracontratual as cláusulas em questão, em princípio, produzem eficácia para ambas, ou seja, podem atingir qualquer pretensão indenizatória.

Nesse aspecto particular é prudente ter em conta as diferenças entre as formas de limitação de valor. Não haveria sentido em excluir a exigibilidade judicial de indenização ex lege em razão de cláusulas de minimus ou basket, pois haveria uma restrição à proteção jurídica daquilo que é legalmente instituído; além disso, a finalidade econômica desses limites refere-se à importância de evitar gastos com litígio, claramente consistente com os interesses comuns e possivelmente

<sup>70.</sup> Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua Aplicação*, cit., p. 657.

<sup>71.</sup> Idem, p. 592.

<sup>72.</sup> Antônio Junqueira de Azevedo, *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*, 4ª ed., 7ª tir., São Paulo, Saraiva, 2002, pp. 70-71.

<sup>73.</sup> Os artigos referidos são do Código Civil brasileiro de 1916, as correspondências no Código Civil brasileiro introduzido com a Lei 10.406/2002 são os arts. 442 e 455.

com pouco impacto sobre a fixação do preço da operação comercial. O estabelecimento do *cap*, porém, impacta de maneira mais ampla e profunda sobre os valores avençados na aquisição, já que a aversão ao risco de enfrentar grandes indenizações futuras parece ser mais importante para que o vendedor aceite uma contrapartida mais modesta.

Especificamente com referência ao corte cronológico, as dificuldades técnico-jurídicas de estender sua eficácia a eventos cobertos por responsabilização *ex lege* parecem ser maiores. Embora se deva admitir que o impacto de tal limite é potencialmente tão ou mais importante para a definição do preço, o assunto é menos tratado do que o dos limites de valor, e há considerável incerteza sobre a matéria.

Todavia, quanto a este aspecto, António Pinto Monteiro<sup>74</sup> esclarece que o alcance da espécie dos danos que foram renunciados ou limitados dependerá da interpretação do que efetivamente foi pretendido pelas partes, mediante análise do caso concreto. Sobre este aspecto, será demonstrada adiante a associação das cláusulas limitativas como uma renúncia de direitos, o que infere uma interpretada restritiva à sua convenção.

Antônio Junqueira de Azevedo, em parecer sobre caso concreto concernente à renúncia de direitos contratuais, 75 discorre

74. António Pinto Monteiro, Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil, cit., pp. 436-437: "Decisivo será, em todo caso, tanto no que se refere especificamente a esta questão como, em geral, ao problema de saber que espécie de danos são abrangidos, e em que extensão, pela cláusula de irresponsabilidade, decisivo será, dizíamos, determinar, por via hermenêutica, o alcance pretendido pelos contraentes, desde que no respeito por exigências de ordem pública".

75. Antônio Junqueira de Azevedo, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado* ("Natureza jurídica da renúncia no quadro dos negócios jurídicos. A renúncia a direitos contratuais. Coligação por dependência entre as renúncias a direitos contratuais e o contrato, fonte desses direitos"), São Paulo, Saraiva, 2009, p. 103.

sobre uma situação em que houve frustração de uma das partes quanto a uma expectativa criada, afirmando que os efeitos de uma renúncia devem ser extintos quando "não se seguiu aquilo que era sua razão de ser". As consequências da frustação para o caso analisado pelo jurista "consubstanciam a desaparição de sua causa determinante, caracterizando, perante o direito positivo, como dissemos, causa data causa non secuta, uma das hipóteses de enriquecimento sem causa". Neste sentido, ele destaca a correlação da verificação da ausência da razão da renúncia com as regras do enriquecimento sem causa. consubstanciadas nos arts. 884 e 885 do CC brasileiro, concluindo que a falta de causa da concessão para a situação concreta analisada deveria ser entendida como ineficaz, pela frustação da finalidade do negócio.

Neste sentido, pode-se inferir que, quando as partes compartilham riscos e os alocam em suas concessões recíprocas no contrato, tanto as pressuposições como as bases informativas que geram tais concessões precisam corresponder à sua causa determinante e à coincidência do estado das coisas pelas quais foram fundamentadas. Assim, ocorrendo um evento que venha a demonstrar a inexistência das razões pelas quais as cláusulas objeto do presente estudo foram concedidas, tal desconformidade, mediante interpretação no seu contexto e nas circunstâncias pelas quais foram concebidas. pode suscetibilizar uma possível cessação de seus efeitos

## 3. Critérios para definir a eficácia das cláusulas de limitação de responsabilidade

3.1 Controle da eficácia das disposições exercido pela interpretação do instrumento contratual, contexto e circunstâncias

Até pela ausência de tratamento legal específico do tema, a eficácia dessas cláu-

sulas está sujeita à interpretação dos termos do contrato, sem prejuízo da necessidade de avaliação conjunta de outros fatores relacionados ao caso concreto, conforme orientação da doutrina sobre o tema.

O CC brasileiro estabelece regras gerais de interpretação nos arts. 112, 113, 114 e 170, bem como apresenta disposições gerais nos arts. 421, 422 e 423, com prescrições cogentes. A doutrina que trata das regras de interpretação, especificamente das cláusulas de exclusão e limitação e responsabilidade, a equipara a uma renúncia de direitos, destacando-se o art. 114, que prescreve a orientação de interpretação restritiva à renúncia em negócios jurídicos, no sentido de que disposições neste sentido somente alcançam as situações que estejam devidamente expressas na cláusula contratual. Não obstante, cláusulas de limitação de responsabilidade não estão próximas à noção mais corrente de renúncia, em que apenas um lado se beneficia em razão da liberalidade alheia ou das assimetrias de informação ou poder, pois normalmente se assentam sobre um quid pro quo de segurança por preço.

Para o contrato objeto do presente estudo destacam-se os comentários referentes às regras constantes nos arts. 112 e 113 do CC brasileiro, no entendimento de Antônio Junqueira de Azevedo:

"Deve-se entender por declaração, como temos insistido, não apenas o 'texto' do negócio, mas tudo aquilo que, pelas circunstâncias (pelo 'contexto'), surge aos olhos de uma pessoa normal, em virtude principalmente da boa-fé e dos usos e costumes, como sendo a declaração. (...). A solução consiste, portanto, em primeiramente se interpretar a declaração, objetivamente, com base em critério abstrato, e, somente num segundo momento, investigar a intenção do declarante (critério concreto); (...)". 76

76. Antônio Junqueira de Azevedo, *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*, cit., 4ª ed., 7ª tir., p. 102.

Para as regras de interpretação dos contratos empresariais em geral, Paula A. Forgioni<sup>77</sup> ressalta a relevância da *causa negotii* vista intimamente relacionada à própria função econômico-social do contrato, constituindo-se no resultado jurídico visado pelas partes, na razão determinante para a realização do negócio, além de possuir correlação com o motivo.

Wanderley Fernandes,78 além de comentar as regras gerais, relaciona como balizadores alguns aspectos, dentre os quais: (i) observância do princípio da transparência, esclarecendo a importância de a aceitação da renúncia ficar disposta de forma clara e expressa no contrato; (ii) a referência ao tratamento dado nos Países de tradição da Common Law, citando a doutrina da repugnancy rule, esclarecendo que seria relacionada ao main purpose ("finalidade"), e não ao fundamental term ("objeto"), sendo, neste sentido, importante na interpretação dessas cláusulas a consideração de seu aspecto funcional, ou seja, a finalidade própria do negócio jurídico em análise; e, por fim, (iii) questiona a possibilidade da colaboração das próprias partes na identificação dos critérios de interpretação do contrato que venham a celebrar, quando prescrevem as definições contratuais sobre os termos utilizados no instrumento.

Ainda, necessário citar, mesmo em apertada síntese, a importância da função hermenêutica que exerce o princípio da boa-fé, conforme conclusões apresentadas por Judith Martins-Costa, <sup>79</sup> no sentido de que: (i) deve orientar a interpretação em seu sentido contextual, de forma consonante com a utilidade específica do contrato em análise, em

<sup>77.</sup> Paula A. Forgioni, *Contratos Empresa- riais: Teoria Geral e Aplicação*, cit., pp. 235-262.

<sup>78.</sup> Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., pp. 352, 359, 360 e 372.

<sup>79.</sup> Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua Aplicação*, cit., pp. 507-508.

vista de sua finalidade econômico-social; (ii) deve ser levado em consideração na interpretação o sentido da "intenção consubstanciada na declaração", devendo ser verificadas as circunstâncias do caso, inclusive a conduta adotada pelas partes contratuais; (iii) deve ser associada aos modelos contratuais e ao "meio ambiente" normativo aplicável; (iv) atua, segundo a jurisprudência do STJ,

"excepcionalmente, como juízo de equidade, para atenuar o rigor do texto legal e/ou contratual, fazendo evidenciar o espírito que está para além da letra, (...)"; e (v) não permite o "mero transplante de orientações hermenêuticas que se justificam em vista de determinado contexto fático-normativo para outro contexto que lhe é dissímile".

A função balizadora da boa-fé para a interpretação, contudo, deve se basear, além de no contexto em que o contrato está inserido, nas circunstâncias inerentes à relação entre as partes, nos termos da avença como um todo, 80 para enfim se deduzir a intenção das partes com base no princípio da boa-fé.

Considerando os fundamentos da decisão arbitral citada, referentes à situação hipotética de confirmação do dolo na omissão das informações sobre o projeto industrial pela alienante da sociedade, levantados no item 2.2, se o contrato contempla uma cláusula de limitação temporal geral já expirada ou de valor total de indenização que não venha a cobrir integralmente os prejuízos decorrentes do incêndio na unidade industrial pelo adquirente da sociedade-alvo, a aplicação de tais limitações, temporal ou de valor, caso submetidas a avaliação por um tribunal arbitral, possivelmente poderá ser

80. A propósito, Judith Martins Costa expressa que a interpretação deve seguir o "cânone da totalidade e da coerência, impedindo o recorte isolado de disposição do ajuste. (...) o contrato constitui uma unidade de sentido, ou seja, um 'sistema' (...)" ("Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer", cit., RT Online, p. 9 (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publicaes-judith-martins-costa).

reconhecida como ineficaz para a situação hipotética exemplificada, sem lhe retirar, todavia, a eficácia para outras possíveis contingências ulteriores.

Daí, aliás, a importância de abordar a temática não apenas do ponto de vista da validade da disposição contratual, mas de uma perspectiva que contemple tanto as peculiaridades e meandros da interpretação dos termos ajustados quanto a consideração de sua eficácia. Pode-se, portanto, construir argumentos de ordem interpretativa, como, por exemplo, "embora válida, a cláusula não alcança a situação em tela em razão da melhor compreensão da vontade das partes ou dos termos do contrato". Há também os embasados em limitações legais, como em, "embora válida e podendo ser interpretada como cobrindo a situação em tela, a cláusula não deve produzir efeitos em razão de vedação legal aplicável incidente, dadas as circunstâncias". Embora tais percursos do raciocínio possam se assemelhar às bizantinas sutilezas tantas vezes atribuídas aos juristas, sua importância prática pode ser maior do que se imagina.

## 3.2 Princípios do ordenamento jurídico brasileiro orientadores na avaliação da eficácia da cláusula

Os fundamentos jurídicos da vinculatividade das obrigações em questão, para conferirem eficácia, devem estar em consonância com os princípios que regem as relações contratuais empresariais. Assim, as estipulações objeto do presente estudo devem se coadunar com os fundamentos decorrentes dos princípios da autonomia privada ou liberdade contratual, da força obrigatória dos contratos e da relatividade de seus efeitos, considerados pela doutrina como clássicos; bem como os princípios normatizados no ordenamento jurídico pelo Código Civil brasileiro, da boa-fé objetiva, do equilíbrio contratual e da função social do contrato.

Antônio Junqueira de Azevedo, em parecer sobre análise das cláusulas em comento para determinada situação concreta, afirmou que em tal análise, tendo sido comprovadas as vantagens e desvantagens recíprocas no contrato analisado, a reciprocidade deve existir, em respeito ao princípio do equilíbrio contratual, afirmando que:

"A reciprocidade, portanto, impede a existência de qualquer defeito de contrariedade à boa-fé objetiva e dá a causa justificadora da atribuição dos direitos e obrigações".81

Sobre a relevância da observância do equilíbrio, Judith Martins-Costa, em parecer sobre análise de um caso concreto sobre cláusula exoneratória de responsabilidade, esclarece que,

"ainda que em tese permitida, pode levar à quebra de tal ordem no sinalagma, que o contrato perderia o sentido enquanto relação bilateral, dotada de correspectividade e comutatividade", e adiciona que "nesta hipótese é ensejada a decretação da ineficácia da cláusula exoneratória (...)".82

Judith Martins-Costa também ensina que o princípio da autonomia da vontade possui interdependência com os princípios da boa-fé, confiança e autorresponsabilidade, no sentido de ser necessário haver coerência substancial entre tais princípios:

> "Traduz-se nessa interdependência um aspecto da díade autonomia/heterenomia: os particulares se dão normas (autonomia), mas (i) assumem a responsabilidade por seus

81. Antônio Junqueira de Azevedo, "Cláusula cruzada de não indenizar (cross-waiver of liability), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro", cit., in Estudos e Pareceres de Direito Privado, p. 200 (apud Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, cit., p. 137).

82. Judith Martins-Costa, "Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer', cit., RT Online, p. 17 (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publicaes-judith-martins-costa).

atos, nos limites predispostos pela ordem jurídica (autorresponsabilidade); e (ii) o 'dar-se as próprias normas' é conformado pelo direcionamento de condutas (boa-fé) e pela proteção das expectativas legitimamente suscitadas no *alter*, destinatário da declaração negocial, pelo ato de autonomia (proteção à confiança legitimamente gerada pelo ato de autonomia privada)".83

Segundo a mesma autora, o controle do conteúdo do contrato opera no plano da eficácia, para os casos em que o princípio da boa-fé vem associado ao princípio do equilíbrio contratual. Assevera que, com relação ao art. 187 do CC brasileiro, a boa-fé atua como orientadora do exercício jurídico lícito, no sentido de que sua desconformidade determinará a ineficácia, a ineficácia parcial ou, ainda, a ineficácia indenizatória, caso configure não somente um abuso de direito, mas também para atingir os "vetores tidos por fundamentais à ordem jurídica, como, designadamente, nas relações obrigacionais, a lealdade, confiança, a finalidade e a utilidade".84

Importante, aqui, destacar, quanto aos deveres decorrentes da boa-fé objetiva ora mencionados, de cooperação, confiança, utilidade, lealdade contratual, que os mesmos possuem especial relevância para o contrato objeto de estudo, visto que as negociações serão baseadas nas informações que serão disponibilizadas acerca da sociedade-alvo. Tais informações estarão consubstanciadas nas declarações e garantias que serão prestadas pelo alienante e serão pontuais para a definição das concessões na formação do contrato, em especial estabelecimento de preços e renúncias quanto ao dever de indenizar. Uma falha neste sentido propiciará um desvirtuamento da causa ou motivo pelos quais tais barganhas foram concedidas, eivando tais concessões de vícios e sujeitando tais estipulações a uma possível declaração de ineficácia, ou até de invalidade.

83. Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua Aplicação*, cit., p. 229. 84. Idem, pp. 589 e 610.

Para deslinde de problemáticas quanto à produção de efeitos reportamo-nos à contribuição francesa de Vicent Varet e Denis Mazeaud em relação ao julgamento proferido no caso "Faurecia 2", apresentado no item 1.2 do presente trabalho, que destaca a necessidade de: (i) haver uma contrapartida, uma justificação, uma causa, à sua estipulação; (ii) ser livremente pactuada e devidamente aceita pelas partes na relação contratual; e (iii) o valor fixado para a limitação não poder ser irrisório ou manifestamente desproporcional ao dano.

A propósito da necessidade de efetiva negociação destas cláusulas, conforme comentários de Klaus Peter Berger à decisão proferida pelo Tribunal Arbitral da International Chamber of Commerce/ICC na referência ao caso objeto da arbitragem de n. 10.279,85 relativa a um contrato de compra e venda de uma complexa máquina industrial, cuja lei aplicável era alemã e a discussão girava em torno do cap estipulado na cláusula limitativa do dever de indenizar estipulada em standart terms ("cláusulas-padrão"), relata-se que a empresa demandante (adquirente) afirmava que a cláusula não tinha sido objeto de barganha na fase de negociação, tendo sido imposta à demandante conforme disposição aposta nas minutas contratuais como "não negociável". Segundo os precedentes das Cortes alemãs, as cláusulas limitativas ou excludentes de indenizar devem ser efetivamente negociadas, em detalhes, pelas partes, bargained for in detail, para serem consideradas válidas. A despeito dos precedentes, o Tribunal Arbitral entendeu que a disposição

85. Klaus Peter Berger, "Chapter 5. To what extent should arbitrators respect domestic case law? The german experience regarding the law on standard terms", in Fábio Bortolotti e Pierre Mayer (eds.), The Aplication of Substantive Law by International Arbitrators, Dossiers of the ICC Institute of World Business Law, vol. 11, Kluwer Law International, International Chamber of Commerce/ICC, 2014, pp. 80-96.

era válida, com base no contexto do caso. em face da qualidade da demandante, com experiência em negócios internacionais. além de outros fatores relevantes avaliados. entendendo que a compradora a aceitara na celebração do contrato. O jurista cita que tal entendimento orientou outras decisões arbitrais de contratos de outras naturezas. inclusive para contratos relativos a fusões e aquisições societárias, apesar de que em relação a estes contratos, em que pese às alegações no sentido de que limitações de responsabilidade contidas na seção Representations and Warranties não poderem ser consideradas como negociadas, no entendimento do jurista, tais alegações seriam inconsistentes, porque estes tipos de contratos são efetivamente negociados, mediante diversas trocas de minutas dos respectivos advogados até a conclusão da versão final dos instrumentos, e uma consideração de invalidade sob este fundamento destruiria o sistema de limitações de responsabilidade típico dos contratos dessa natureza.

Conforme se verificou na decisão comentada, a premissa da necessidade de negociação é paradigma utilizado como orientador para decisões nas Cortes da Alemanha, mesmo que não considerada isoladamente para a definição da validade ou eficácia da disposição. É este também é o entendimento da doutrina nacional. Neste sentido, Fábio Henrique Peres orienta que a anuência de tal disposição deve representar o resultado de uma decisão baseada numa compensação, numa contrapartida, numa justificativa, devendo haver uma vantagem correlata, "como, por exemplo, uma reciprocidade na convenção exoneratória, com condições financeiras ou negociais mais benéficas aceitas pela contraparte, ou ainda uma redução no preço do bem adquirido (...)".86

86. Fábio Henrique Peres, Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar, cit., p. 137.

3.3 Aspectos a serem considerados na elaboração de uma cláusula limitativa de responsabilidade para produção de seus efeitos

Diante das diversas considerações, é importante elucidar alguns aspectos relevantes para que tais estipulações não venham a sofrer uma possível declaração de ineficácia. As considerações que serão efetuadas a seguir são pontuadas devido à sua pertinência exclusiva às cláusulas objeto do presente estudo, especificamente para operações de aquisições de sociedade. Não há intenção de exaurir as diversas vertentes e peculiaridades que precisarão ser consideradas na elaboração destas cláusulas, mas tão somente, em linhas gerais, indicar alguns pontos destacados pela doutrina como relevantes a fim de propiciar uma correta interpretação para a respectiva produção dos efeitos desejados pelas partes, diante dos riscos de intercorrências materializados após o fechamento da operação.

O texto contratual deve fazer transparecer severamente todas as peculiaridades da operação, devendo ser cristalino na revelação da intenção visada pelas partes, em especial quanto à finalidade econômica almejada e todos os aspectos funcionais relacionados à aquisição, bem como assegurar uma demonstração clara de todas as concessões que foram realizadas para se atingir o fechamento desta operação. Quanto mais bem descrito o contexto em que foram constituídas, mais fiel será a interpretação das intenções visadas pelas partes no estabelecimento destas cláusulas que restarão consubstanciados nos instrumentos que integram a operação, consequentemente viabilizando melhor solução às possíveis controvérsias após o fechamento da operação.

Na esteira do que esclarece Wanderley Fernandes sobre a necessidade de "transparência da cláusula, que deverá ter redação clara e inteligível para as partes",<sup>87</sup> o primeiro

87. Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., p. 312.

dos aspectos seria a descrição clara e precisa das premissas pelas quais a negociação se fundamenta, com a descrição do escopo econômico visado na aquisição da sociedade, a finalidade que se busca atingir com o contrato e principais aspectos associados ao negócio, tais como a exploração e a importância de seus ativos. Assim, a correta particularização da causa negotii influirá na identificação dos aspectos funcionais do contrato e na definição das obrigações relacionadas à essência do contrato, que, em princípio, não podem ser objeto de livre disposição sobre exoneração ou, ainda, limitação do dever de indenizar.

Pela importância e associação com os limites de indenização que serão estabelecidos, o segundo seria incluir declarações com a finalidade de: (i) indicar as informações relevantes que foram prestadas pelo alienante ao adquirente, geralmente acessadas em due diligence (conforme Sérgio Botrel, o alienante deve ter muito cuidado no processo de informação);88 e (ii) listar as situações e informações que não puderam ser investigadas de modo satisfatório e que dependerão em maior grau de tais declarações; (iii) identificar tudo que integra a operação comercial, todos os ativos abrangidos na sociedade e o estado em que os mesmos se encontram, se possível de forma detalhada, podendo as partes se valer dos anexos para tal referência; (iv) indicar de forma precisa a situação da sociedade-alvo quanto à sua regularidade fiscal, ambiental, contábil, financeira, dentre outras, para quantificação de tais contingências ativas e sua respectiva regulação de ressarcimentos para as obrigações passivas já mapeadas. Estas informações se constituirão nos fundamentos pelos quais as concessões serão realizadas nas negociações das cláusulas que regularão as obrigações de indenizar. Quanto a esses aspectos, Sérgio Botrel destaca que

88. Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 255: "Os assessores do vendedor encontram, nessa seção do contrato, um trabalho que deve ser conduzido com cautela, de modo a minorar as chances de uma declaração ser imprecisa ou inverídica".

o vendedor insistirá na afirmação de que foi realizada auditoria fiscal ampla e que todas as informações relevantes da sociedade-alvo foram colocadas à disposição do adquirente; por outro lado, o adquirente perseguirá a afirmação de que a auditoria realizada não influi na responsabilidade do alienante, que responderá por qualquer inconsistência quanto à imprecisão e à ausência de veracidade das declarações prestadas.<sup>89</sup>

O terceiro aspecto é a estipulação das cláusulas que regularão as regras a serem aplicadas nos pleitos de indenização em face de intercorrências. Wanderley Fernandes menciona que, especificamente para disposição destas cláusulas, "manter ambiguidades ou estipular cláusulas por demais genéricas com o objetivo de deixar a discussão relativa aos seu conteúdo para o juiz ou árbitro não se mostra uma boa estratégia (...)".90 Igualmente, Judith Martins-Costa pondera que, "na sua apreciação, o julgador, impedido que está em proceder com uma exegese ampliativa, deve, ainda, 'proceder com o maior rigor ao exame de sua aceitação pela parte contra quem é invocada' (...)",91 daí a necessidade de sua correta especificidade.

Portanto, nesta estipulação é relevante atentar para: (i) a definição acerca da assunção da responsabilidade total ou parcial do alienante por todos os fatos e atos ocorridos até a data de corte (sobre este aspecto, Sérgio Botrel<sup>92</sup> cita os cuidados quanto a esta

89. Sérgio Botrel,  $Fusões\ e\ Aquisições$ , cit., p. 264.

90. Wanderley Fernandes, *Cláusulas de Limitação e Exoneração de Responsabilidade*, cit., p. 313.

91. Judith Martins-Costa, "Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer", cit., RT Online, p. 17 (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publicaes-judi th-martins-costa).

92. Sérgio Botrel, *Fusões e Aquisições*, cit., p. 266: "(...) é preciso que tenha o cuidado de esclarecer que, nada obstante esteja assumindo o dever de indenizar o comprador ou a sociedade-alvo, o valor

questão impactar no preço); (ii) definição de valores para indenização máxima e mínimos razoáveis, a fim de que não possam ser questionados pela insuficiência em relação aos bens relacionados à essência da operação realizada pela sociedade-alvo, com identificação de possíveis exceções ou diferenciação à limitação, em face da avaliação dos riscos associados a possíveis futuras contingências, além da expressa aceitação dos valores de cap fixados como uma retribuição justa; (iii) estabelecer regras e procedimentos formais para pleitos de indenização, definindo prazos e formalidades a serem cumpridas para envio das notificações, visto que isto influirá nas possíveis defesas às contingências imputadas em face das responsabilidades definidas; (iv) estabelecer os limites temporais em que as indenizações serão assumidas pelo vendedor, podendo existir aqui diversas variantes. inclusive a consideração quanto aos prazos prescricionais legais, diferenciados por natureza de demanda; (v) se possível, excetuar da abrangência das limitações os bens jurídicos relevantes ou que representem uma vulnerabilidade a possíveis contingências, ou, ainda, prever que, se houver fatos que signifiquem modificações dos fundamentos e informações em que se basearam o negócio e as premissas consideradas para as concessões recíprocas, a eficácia da disposição ficará comprometida; e (vi) esclarecer em que bases as limitações estão sendo estipuladas e a aceitação decorrente de vantagens obtidas nas estipulações das demais relações obrigacionais, em atenção aos interesses individuais de cada parte, consubstanciados na operação.

A razão deste último item decorre da necessidade de esta cláusula exprimir uma troca sinalagmática, conforme destaca Judith Martins-Costa: "A cláusula exoneratória,

das perdas objeto de indenização a ser paga não terá impacto no preço de venda, isto é, não haverá redução de preço acordado pelas partes em virtude de perdas decorrentes de fatos ou atos desconhecidos delas no momento da conclusão do contrato".

para valer, deve corresponder a uma causa, atinente a um interesse do qual se abre mão em contrapartida a determinada vantagem".<sup>93</sup>

#### Conclusão

Considerando a base doutrinária pontuada e as decisões mencionadas, verificouses seu pleno reconhecimento pelo ordenamento brasileiro na condição de disposições válidas e eficazes sempre que não sejam comprovadas razões para seu afastamento. Essas avenças são indissociáveis dos contratos concernentes a aquisições de sociedades em razão de sua natureza jurídica e complexidade da operação, conferindo segurança jurídica às partes quanto à previsibilidade dos critérios de pagamento decorrentes de intercorrências verificadas após a conclusão do contrato.

A doutrina indica ser normal tais cláusulas decorrerem de uma efetiva negociação e serem concedidas em contrapartida a um benefício contratual, de maneira a ter sua validade afastada ou sua eficácia mitigada sempre que se comprove a ausência de tais circunstâncias. Tais convenções também devem ser associadas aos vetores da boa--fé objetiva quanto à lealdade, confiança, finalidade, e devem assegurar os interesses informativos de proteção da relação contratual, dentre outros aspectos, para conferir a produção de seus efeitos. Neste sentido, as informações declaradas e garantidas pelo alienante quanto aos aspectos que envolvem a situação patrimonial da sociedade-alvo em toda sua abrangência, sem prejuízo de outros fatores no caso concreto, serão os fundamentos em que se basearão tais estipulações, ou seja, serão sua causa determinante.

93. Judith Martins-Costa, "Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer", cit., RT Online, p. 17 (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publicaes-judith-martins-costa).

Assim, se uma intercorrência materializada após o fechamento da operação vier a acarretar prejuízos ao adquirente da sociedade-alvo e seja associada a uma inconsistência quanto à sua respectiva causa determinante, haverá quebra das legítimas expectativas e da confiança depositadas no adquirente quanto à veracidade do que foi declarado, suscetibilizando tal disposição de modo a ameaçar sua eficácia.

Enquanto não houver uma normatização sistematizada no ordenamento jurídico brasileiro, na hipótese de controvérsias quanto à sua aplicação, o controle de sua abusividade e legitimidade será exercido mediante a interpretação dessas cláusulas pelo tribunal competente, levando em consideração que estas estipulações são entendidas pela doutrina como uma renúncia de direitos. Na avaliação da respectiva produção dos efeitos destas cláusulas pelo tribunal competente, dentre outros aspectos, será relevante identificar as circunstâncias, a finalidade (entendida quanto aos aspectos funcionais do contrato) e pressuposições em que o consentimento foi manifestado, os quais deverão estar em consonância com os princípios que regem a natureza desse contrato para lhe garantir eficácia, em especial boa-fé objetiva e equilíbrio contratual.

#### Referências bibliográficas

AKERLOF, George A. "The market for 'lemons': quality uncertainty and the market mechanism". *Quarterly Journal of Economics* 84/488-500. N. 3. Cambridge/MA, The MIT Press. 1970.

AYNÈS, Laurent. Les Clauses Limitatives ou Exoneratoires de Responsabilité en Europe. Colletion Droit des Affaires/Centre de Droit des Obligations de l'Université Paris I. Paris, LGDJ, 1990.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia.* 4ª ed., 7ª tir. São Paulo, Saraiva, 2002.

. "Cláusula cruzada de não indenizar (cross-waiver of liability), ou cláusula de não

- indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro". In: *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo, Saraiva, 2004.
- ——. Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado ("Natureza jurídica da renúncia no quadro dos negócios jurídicos. A renúncia a direitos contratuais. Coligação por dependência entre as renúncias a direitos contratuais e o contrato, fonte desses direitos"). São Paulo, Saraiva, 2009.
- BARALDI, Eliana, e NETO, Jorge. "Chapter 8: investment arbitration and public-private partnership agreements in Brazil". In: BORJA, Ana Gerdau de, LEVY, Daniel de Andrade, et al. (eds.). Investment Protection in Brazil. Kluwer Law International, 2013 (pp. 159-176).
- BERGER, Klaus Peter. "Chapter 5. To what extent should arbitrators respect domestic case law? The german experience regarding the law on standartd terms". In: BORTOLOTTI, Fábio, e MAYER, Pierre (eds.). The Aplication of Substantive Law by International Arbitrators, Dossiers of the ICC Institute of World Business Law. vol. 11. Kluwer Law International, International Chamber of Commerce/ICC, 2014 (pp. 80-96).
- BORJA, Ana Gerdau de, LEVY, Daniel de Andrade, et al. (eds.). Investment Protection in Brazil. Kluwer Law International, 2013.
- BORTOLOTTI, Fábio, e MAYER, Pierre (eds.). The Aplication of Substantive Law by International Arbitrators, Dossiers of the ICC Institute of World Business Law. vol. 11. Kluwer Law International, International Chamber of Commerce/ICC, 2014.
- BOTREL, Sérgio. Fusões e Aquisições. São Paulo, Saraiva, 2012.
- CAHEN, Murielle. Conditions de Validité des Clauses Limitatives de Responsabilité de Contrat Informatique. Disponível em http://www.murielle-cahen.com/publications/clause limitative.asp.
- CARVALHOSA, Modesto, e KUYVEN, Luiz Fernando Martins. *Tratado de Direito Empresarial.* vol. III (*Sociedades Anônimas*). São Paulo, Ed. RT, 2016.
- CAVALIERI FILHO, Sérgio. Programa de Responsabilidade Civil. 12ª ed. São Paulo, Atlas, 2015.

- CLARÉ AVOCATS. Actualités Droits des Contrats La Validité d'une Clause Limitative de Responsabilité Inserée dans un Contract: l'Application de la Notion de Manquement à l'Obligation Essentielle. Disponível em http://www.clarelegal.com/fr/p/nullite\_clau se limita/tive responsabilite.
- COOTER, Robert, e ULEN, Thomas. *Direito e Economia*. 5ª ed., trad. de Luís Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. Porto Alegre, Bookman, 2010.
- CORDEIRO, António Menezes. Tratado de Direito Civil. 4ª ed., vol. II (Parte Geral: Negócio Jurídico. Formação, Conteúdo e Interpretação. Vícios de Vontade. Ineficácia e Invalidades). Coimbra, Livraria Almedina, 2014.
- DECKERT, Katrin. Incidências da Reforma do Direito dos Contratos: Breve Panorama no Direito das Sociedades. Parte 3: As Cláusulas Limitativas de Reparação (tradução livre). Disponível em http://www.creda.cci-paris-idf.fr/info-debat/lettre%202016-09.html.
- DIAS, José de Aguiar. Cláusula de Não Indenizar
   Chamada de Cláusula de Irresponsabilidade. 4ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1980.
- EHRHARDT JR., Marcos. *Responsabilidade Civil pelo Inadimplemento da Boa-Fé*. Belo Horizonte, Fórum, 2014.
- FERNANDES, Wanderley. *Cláusulas de Limita*ção e Exoneração de Responsabilidade. São Paulo, Saraiva, 2013.
- FORGIONI, Paula A. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*. São Paulo, Ed. RT, 2015.
- GHESTIN, Jacques. Les Clauses Limitatives ou Exoneratoires de Responsabilité en Europe. Colletion Droit des Affaires/Centre de Droit des Obligations de l'Université Paris I. Paris, LGDJ, 1990.
- GOETZ, Charles J., e SCOTT, Robert E. "Principles of relational contracts". *Virginia Law Review* 67/1.089-1.150. N. 6. 1981.
- GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito* de Empresa. Comentários aos Artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2008.
- INTERNATIONAL CHAMBER OF COM-MERCE. Extrato do Case n. 14235 (extract), agosto/2008, decisão da International Court of Arbitration/ICC. Boletim 24/119. N. 1. Paris/França, 2013.

- KUYVEN, Luiz Fernando Martins, e CARVA-LHOSA, Modesto. *Tratado de Direito Empresarial*. vol. III (*Sociedades Anônimas*. *Livros Sociais*). São Paulo, Ed. RT, 2016.
- LEVY, Daniel de Andrade, BORJA, Ana Gerdau de, et al. (eds.). Investment Protection in Brazil. Kluwer Law International, 2013.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para sua Aplicação*. São Paulo, Marcial Pons, 2015.
- "Contrato de construção. 'Contratos-aliança'. Interpretação contratual. Cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar. Parecer". RT Online (disponível em https://www.jmartinscosta.adv.br/publi caes-judith-martins-costa).
- MAYER, Pierre, e BORTOLOTTI, Fábio (eds.). The Aplication of Substantive Law by International Arbitrators, Dossiers of the ICC Institute of World Business Law. vol. 11. Kluwer Law International, International Chamber of Commerce/ICC, 2014.
- MAZEUD, Denis. Clauses Limitatives de Réparation, la Fin de la Saga? Paris, Recueil Dalloz (disponível em http://docplayer. fr/196302-Recueil-dalloz-2010-p-1832-clau ses-limitatives-de-reparation-la-fin-de-la-sa ga-denis-mazeaud-professeur-a-l-universite-pantheon-assas-paris-ii.html).
- MONTEIRO, António Pinto. Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil. Coimbra, Livraria Almedina, 2011.
- MUNIZ, Ian de Porto Alegre. Fusões e Aquisições. Aspectos Fiscais e Societários. 2ª ed. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- NETO, Jorge, e BARALDI, Eliana. "Chapter 8: investment arbitration and public-private partnership agreements in Brazil". In: BORJA, Ana Gerdau de, LEVY, Daniel de Andrade, et al. (eds.). Investment Protection in Brazil. Kluwer Law International, 2013 (pp. 159-176).
- NUNES, Marcelo Galiciano, e ROCHA, Dinir Salvador Rios da. *Direito Societário. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas.* Série GVLaw. São Paulo, Saraiva, 2012.
- PERES, Fábio Henrique. Cláusulas Contratuais Excludentes e Limitativas do Dever de Indenizar. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- PONTES DE MIRANDA, F. C. Tratado de Direito Privado Parte Geral. t. V (Eficácia

- Jurídica, Determinações Inexas e Anexas. Direitos. Pretensões. Ações). São Paulo, Ed. RT. 1983.
- ROCHA, Dinir Salvador Rios da, e NUNES, Marcelo Galiciano. Direito Societário. Term Sheet e Contrato de Compra e Venda de Ações ou Quotas. Série GVLaw. São Paulo, Saraiya, 2012.
- RODRIGUES JR., Otávio Luiz. "A compra e venda mercantil". In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial*. vol. IV (*Contratos Mercantis*). São Paulo, Ed. RT. 2016.
- SAN MARTÍN, Lilian. La Carga del Perjudicado de Evitar o Mitigar el Daño: Estudio Histórico Comparado. Bogotá, Universidad Externado, 2012.
- SCHREIBER, Anderson, e TEPEDINO, Gustavo. "A boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor e no novo Código Civil". In: TEPEDINO, Gustavo (org.). *Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional*. Rio de Janeiro Renovar, 2005.
- SCOTT, Robert E., e GOETZ, Charles J. "Principles of relational contracts". *Virginia Law Review* 67/1.089-1.150. N. 6. 1981.
- SEFTON-GREEN, Ruth. La Notion d'Obligation Fondamentale: Comparaison Franco-Anglaise. Paris, LGDJ, 2000.
- SIMON, Herbert. "A behavioral model of rational choice". *Models of Man Social and Rational Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting*. Nova York, Wiley, 1957.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, Decisão Monocrática no REsp 1.076.465/SP, 4ª Turma, rel. Min. Marco Buzzi. *DJU* 8.10.2013 (disponível em *http://www.stj.jus.br/SCON*).
- TEPEDINO, Gustavo, e SCHREIBER, Anderson. "A boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor e no novo Código Civil". In: TEPEDINO, Gustavo (org.). *Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional*. Rio de Janeiro Renovar, 2005.
- TEPEDINO, Gustavo (org.). *Obrigações: Estudos* na Perspectiva Civil-Constitucional. Rio de Janeiro Renovar, 2005.
- TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2000996-71.2017.8.26.0000, rel. Des. Hamid Bdine. São Paulo, 8.2.2017.

ULEN, Thomas, e COOTER, Robert. *Direito e Economia*. 5ª ed., trad. de Luís Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. Porto Alegre, Bookman, 2010.

VARET, Vicent. Validité et Efficacité des Clauses Limitatives de Responsabilité Aprés l'Arrêt Faurecia 2 (Cass. Com. 29 juin 2010). Disponível em http://www.juriscom.net/wp-content/ documents/contratinfo20110722.pdf.

## Doutrina & Atualidades

# AS DIFICULDADES ACERCA DA FIGURA DO NEGÓCIO JURÍDICO FIDUCIÁRIO E DO "TRUST"

João Pedro de Oliveira de Biazi

1. Introdução. 2. Breves considerações sobre o conceito de negócio jurídico fiduciário. 3. As raízes históricas da fidúcia: 3.1 A fidúcia romana – 3.2 A fidúcia germânica – 3.3 A fidúcia anglo-saxã. 4. As "construções" da fidúcia moderna. 5. A instabilidade em torno do negócio jurídico fiduciário. 6. Conclusão.

Resumo: O artigo tem como objetivo mapear as principais dificuldades doutrinárias acerca da figura do negócio jurídico fiduciário. O estudo justifica-se dentro do crescente interesse das comunidades jurídicas de cultura continental pela prática destes negócios, primordialmente sob influência do trust, figura da Common Law que atingiu sucesso na prática contratual por força de sua maleabilidade.

Para dar conta do objetivo, o trabalho segue uma sequência predeterminada de raciocínio. A princípio, abordam-se de imediato as discussões em torno do conceito de negócio jurídico fiduciário, para desde logo identificar as inquietudes e dificuldades sobre seu âmbito de operação. Logo após é feito um estudo das fontes históricas da fidúcia, que muito colabora para o esclarecimento das funções do negócio jurídico fiduciário atual. Em sequência extraem-se do estudo histórico as características sugeridas ao negócio fiduciário. Por fim, as dificuldades em torno do instituto são enfrentadas à luz do estudado.

Palavras-chave: Causa; Direito civil; Fidúcia; Negócio jurídico fiduciário; Negócio jurídico indireto; Propriedade fiduciária; Trust.

#### 1. Introdução

O negócio jurídico fiduciário não é figura nova para a doutrina e a jurisprudência brasileiras. Sua linha de evolução, no entanto, oscila com o tempo. Há períodos em que o estudo do negócio fiduciário ganha muita atenção dos estudiosos. Posteriormente verifica-se uma época de súbito esquecimento da figura.<sup>1</sup>

Atualmente o interesse em torno do negócio jurídico fiduciário ressurgiu quase com força de novidade no Brasil. Possivelmente, um dos fatores que influenciou positivamente os novos estudos sobre o tema foi a introdução legislativa da figura do fideicomisso entre vivos nos Países latino-americanos, como no recente caso do Uruguai.<sup>2</sup>

1 Judith Hofmeister Martins-Costa, "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro", *RT* 657/37, Ano 79, São Paulo, Ed. RT, 1990.

2. Trata-se da Lei uruguaia 17.703, de 27.10.2003. A título exemplificativo do renascimento produtivo em torno do negócio jurídico fiduciário, no dia 21.8.2014, durante as primeiras Jornadas

Juntamente com o interesse, emergem do esquecimento as dúvidas sobre o negócio fiduciário que insistem em acompanhá-lo desde sua concepção teórica mais primitiva. Afinal, o que é negócio fiduciário? Qual é a sua estrutura? Quais são suas consequências jurídicas? Sobre todas essas perguntas muito já se pensou e escreveu. Seria temerário esboçar qualquer resposta sem antes considerar de que maneira os demais estudiosos tentaram respondê-las.

Com o escopo de dar estrutura cartesiana ao estudo aqui proposto, primeiramente
será feita uma sintetização em torno do que
se discute sobre o conceito de negócio jurídico fiduciário. Em um segundo momento
serão analisadas as fontes históricas que dão
origem ao negócio fiduciário. Depois serão
apresentadas brevemente as "construções"
da fidúcia moderna apontadas pela doutrina.
Por fim serão pontuadas as grandes divergências doutrinárias em torno do negócio jurídico fiduciário, seguido de uma conclusão.

# 2. Breves considerações sobre o conceito de negócio jurídico fiduciário

Embora seja trivial reconhecer a atual empolgação em torno do instituto, há séculos encontramos esforços da doutrina em entendê-lo. Ferdinand Regelsberger, em sua obra sobre a cessão de direito,<sup>3</sup> é creditado por ter sido o primeiro doutrinador a chamar a atenção para uma figura jurídica que ele, com base na *fiducia* romana, chamou de negócio fiduciário (*fiduziarisches Geschäft*).<sup>4</sup> O termo

Brasileiro-Uruguaias de Direito Comercial, ocorridas na Faculdade de Direito da USP, o professor Ricardo Oliveira García, da *Universidad de la República Oriental del Uruguay*, ministrou uma palestra sobre o tema, comparando a figura do fideicomisso uruguaio com o *trust* inglês.

- 3. Ferdinand Regelsberger, "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession", *Archiv für die civilstische Praxis* LXIII, 1880.
- 4. José Carlos Moreira Alves, *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1987, p. 25.

veio para substituir a expressão "negócio encoberto" (*verdecktes Geschäft*), utilizada anteriormente por Josef Kohler e que instintivamente remetia aos negócios simulados.<sup>5</sup>

Cesare Grassetti sintetiza a definição de Regelsberger como um negócio que tem como principal característica a incongruência ou heterogeneidades do escopo que foi alvo das partes e o meio jurídico empenhado para alcançá-lo.<sup>6</sup>

Essa definição, apesar de sua origem germânica, corresponde à pedra angular do moderno estudo da fidúcia, inclusive na sua construção romana. Dela destacam-se três atributos do negócio fiduciário:<sup>7</sup> (i) o negócio é seriamente querido; (ii) há incongruência entre o fim visado e o meio empregado para atingi-lo; e (iii) há heterogeneidade dos meios jurídicos empregados, com relação ao escopo econômico.

A incongruência entre o fim e o meio constitui o traço característico da construção de Regelsberger.<sup>8</sup> Com efeito, para lograr a obtenção de determinado resultado concebese uma solução jurídica que outorga efeitos muito mais amplos que o necessário.

Embora seja incontestável a contribuição de Regelsberger e da escola pandectista alemã para desvelar os elementos do negócio jurídico, ela, por si só, não possui autonomia dogmática para fornecer uma conceituação

- 5. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2013, pp. 220-221.
- 6. Cesare Grassetti, Del Negozio Fiduciario e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico, São Paulo, Editora 34, 1916, p. 348.
- 7. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, São Paulo, Ed. RT, 1962, p. 160.
- 8. Regelsberger, "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession", cit., *Archiv für die civilstische Praxis* LXIII, p. 173 (citado por José Carlos Moreira Alves, *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, cit., 3ª ed., p. 26).

moderna do negócio fiduciário. Esse segundo passo foi dado na Itália, principalmente durante a primeira metade do século XX. 10

Dentre os autores italianos que se debruçaram sobre o tema, <sup>11</sup> a principal contribuição veio de Cesare Grassetti, que definiu negócio fiduciário como uma manifestação de vontade em que a outrem se atribui a titularidade de um direito em seu próprio nome porém no interesse do cedente ou de um terceiro. <sup>12</sup> Conclui, ainda, que há implicitamente no negócio fiduciário uma relação de confiança entre as partes. <sup>13</sup>

Através desta conceituação restam evidentes o elemento da confiança e a atribuição plena que o fiduciante faz ao fiduciário de seu direito. Daí decorre também o chamado direito de abuso inerente ao fiduciário.<sup>14</sup>

- 9. Cesare Grassetti, Del Negozio Fiduciario e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico, cit., p. 348.
- 10. Foi na Itália que encontramos as bases da moderna dogmática do negócio fiduciário, por vezes também referida por "teoria do duplo efeito". Frederico de Castro y Bravo afirma que dois Países contribuíram com a evolução da teoria: a Alemanha, que a inventou, e a Itália, que trouxe definições dogmáticas que foram difundidas pelo mundo. V.: Frederico de Castro y Bravo, *El Negocio Jurídico*, Madri, Civitas, 1985, pp. 396-397.
- 11. Vários são os juristas italianos que estudaram o negócio jurídico fiduciário. Citaremos, em especial: Cesare Grassetti, Carlo Fadda, Francesco Ferrara, Luigi Cariota Ferrara e Tullio Ascarelli.
- 12. "Per negozio fiduciario intendiamo una manifestazione di volontà con cui si attribuisce ad altri una titolarità di diritto a nome proprio ma nell'interesse, o anche nell'interesse, del trasferente o di un terzo" (Cesare Grassetti, *Del Negozio Fiduciario e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico*, cit., pp. 363-364).
- 13. Cesare Grassetti, *Del Negozio Fiduciario* e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico, cit., p. 364.
- 14. Essa constatação é de alta relevância para o entendimento hodierno sobre o negócio jurídico fiduciário. A título exemplificativo, Francisco Marino classifica o direito de abuso como um dos elementos categoriais inderrogáveis (elementos essenciais ou, no termo em Latim, essentialia negotii) do negócio

A rica produção italiana chegou ao Brasil e foi recebida por poucos autores brasileiros. 15 Otto de Souza Lima, autor da primeira monografia nacional sobre o tema, define negócio jurídico fiduciário como "aquele em que se transmite uma coisa ou direito a outrem, para determinado fim, assumindo o adquirente a obrigação de usar deles segundo aquele fim e, satisfeito este, de devolvê-los ao transmitente". 16 Em termos parecidos, Melhim Namem Chalhub adotou a seguinte definição: "Entende-se por negócio fiduciário o negócio jurídico inominado pelo qual uma pessoa (fiduciante) transmite a propriedade de uma coisa ou a titularidade de um direito a outra (fiduciário), que se obriga a dar-lhe determinada destinação e, cumprindo esse encargo, retransmitir a coisa ou direito ao fiduciante ou a um beneficiário indicado no pacto fiduciário". 17

As definições supracitadas reduzem o suporte fático do negócio fiduciário às hipóteses em que se verifica a celebração de um negócio jurídico transacional, ou seja, aquele que consiste na transmissão de um direito. Não estariam inclusos no suporte fático, portanto, os demais negócios jurídicos de atribuição patrimonial (*e.g.*, outras espécies de negócios jurídicos dispositivos e negócios jurídicos obrigacionais). 18

jurídico fiduciário. V.: Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", *Revista Trimestral de Direito Civil* 5/51, n. 20, Rio de Janeiro, 2004.

- 15. No Brasil o negócio fiduciário mereceu a atenção de alguns autores, entre os quais: Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda; Otto de Souza Lima; Antão de Moraes; Álvaro Villaça Azevedo; Paulo Restiffe Neto; Orlando Gomes; Melhim Namem Chalhub; Judith Martins-Costa e Francisco Paulo de Crescenzo Marino.
- 16. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 170.
- 17. Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2006, p. 38.
- 18. Francisco Paulo de Crescenzo Marino, citando Emilio Betti, explica que "os negócios jurídicos de atribuição patrimonial podem ser agru-

Na definição de negócio jurídico fiduciário, Pontes de Miranda afirma que,

"sempre que a transmissão tem um fim que não é a transmissão mesma, de modo que ela serve a negócio jurídico que não é o de alienação àquele a quem se transmite, diz-se que há fidúcia ou negócio jurídico fiduciário". 19

Embora a definição leve em conta a situação do negócio jurídico translativo, Pontes não deixa dúvidas, mais à frente, de que "o suporte fático do negócio jurídico com fidúcia contém, necessariamente, atribuição patrimonial".<sup>20</sup> O autor, portanto, não limita o suporte fático do negócio jurídico fiduciário aos negócios jurídicos translativos.

O que resta claro é que nenhum dos conceitos logrou a confiança daqueles que estudam o tema. Embora seja possível encontrar congruências entre as escolas alemã, italiana e brasileira, o conceito de negócio jurídico fiduciário, talvez por sua modernidade, resta incerto.

#### 3. As raízes históricas da fidúcia

Não obstante seja o esforço em torno do conceito de negócio fiduciário relativamente recente, esse tipo de negócio tem raízes longínquas, o que comprova sua

pados em negócios jurídicos dispositivos e negócios jurídicos obrigacionais, conforme impliquem ou não, diretamente, perda, limitação ou disposição *mortis causa* de direitos patrimoniais. Os negócios jurídicos dispositivos podem, por sua vez, classificar-se em negócios jurídicos aquisitivos, modificativos e extintivos, sendo que os primeiros bipartem-se em negócios jurídicos translativos e constitutivos de direitos reais" ("Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., *Revista Trimestral de Direito Civil* 5/37).

- 19. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, t. III, Rio de Janeiro, Borsói, 1954, pp. 115-116. Logo em seguida o autor cria um exemplo de negócio jurídico fiduciário que se verifica em um negócio translativo: ""A' transmite a 'C', para que 'C' transmita a 'B".
- 20. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, cit., t. III, p. 127.

enorme difusão e sua importância. Três são as fontes históricas mais estudadas da fidúcia: a *fidúcia romana*, a *fidúcia germânica* e a *fidúcia anglo-saxã*.<sup>21</sup> Embora historicamente muito diferentes entre si, essas fontes têm em comum certas afinidades com o conceito mais primordial de negócio fiduciário, trazido por Regelsberger. Sendo de enorme relevância conhecê-las, convêm analisá-las em apartado.

#### 3.1 A fidúcia romana

Afiducia no Direito Romano apresentava estruturas semelhantes às utilizadas pelos contratos reais,<sup>22</sup> aproximando-se no ponto de vista funcional dos contratos de depósito, comodato e penhor.<sup>23</sup> Foi instituto de grande aplicação no período clássico, tendo sua importância reduzida no período pós-clássico, o que culminou no seu desaparecimento no período justinianeu.<sup>24</sup>

Indicar quando surgiram os institutos jurídicos nunca será tarefa fácil, eis que geralmente são provenientes de um formato grosseiro, até que vão se amoldando para constituir unidades autônomas. No caso da fidúcia do Direito Romano a situação é agravada, já que os compiladores do *Corpus Iuris* procuraram excluir da codificação os vestígios da fidúcia, por conta do desaparecimento dos dois modos formais de transferência da propriedade (*mancipatio* e *in iure cessio*).<sup>25</sup>

- 21. Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, vol. I, Milão, Giuffrè, 1948, pp. 105-185.
- 22. Não é pacífica entre os romanistas a classificação da fidúcia romana como um contrato real. V.: José Carlos Moreira Alves, *Direito Romano*, 9ª ed., vol. 2, Rio de Janeiro, Forense, 1995, pp. 136-137.
- 23. Alberto Burdese, *Manuale di Diritto Privato Romano*, 4ª ed., Turim, UTET Giuridica, 2000, p. 430.
- 24. Pietro Bonfante, *Instituciones de Derecho Romano*, 8ª ed., tradução em Espanhol de Luis Bacci e Andrés Larrosa, Madri, Reus, 1951, p. 532.
- 25. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 87.

Do que restou, pode-se dizer que os antecedentes históricos mais ancestrais se encontram na Lei das XII Tábuas, estando a *fiducia* presente na Tábua VI-1<sup>26</sup> como um pacto de efeito moral, baseado na consciência e na lealdade do fiduciário, destituído de qualquer força cogente.<sup>27</sup> Não tinha, portanto, qualquer consequência que atacasse além da consciência e lealdade do fiduciário.<sup>28</sup>

Trata-se de um negócio solene, restrito, portanto, aos cidadãos romanos, no qual se realizava a alienação de uma coisa (seja por *mancipatio* ou por *in iure cessio*) com o escopo fiduciário (*pactum fiduciae*), que normalmente era mencionado na fórmula ritualística da *mancipatio* ou da *in iure cessio*. O *pactum fiduciae* ainda poderia estar presente em uma *lex mancipio dicta*, inserido na *nuncupatio* da *mancipatio*.<sup>29</sup>

A fidúcia seria, portanto, um contrato real<sup>30</sup> pelo qual "alguém (o fiduciário) recebe de outrem (o fiduciante) a propriedade sobre uma coisa infungível, mediante a *mancipatio* ou a *in iure cessio*, obrigando-se, de acordo com o estabelecido em um *pactum* aposto ao ato de entrega, a restituí-la ao fiduciante, ou a dar-lhe determinada destinação".<sup>31</sup>

Nota-se, portanto, que a fidúcia romana é caracterizada pela coligação entre um negócio jurídico translativo e abstrato, que seria a mancipatio ou a in iure cessio, e um negócio

- 26. "Quum nexum faciet mancipiumque, uti lingua nuncupassit, ita ius esto" Lei das XII Tábuas, Tábua VI, I.
- 27. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., p. 182.
- 28. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 13.
- 29. Alberto Burdese, *Manuale di Diritto Privato Romano*, cit., 4ª ed., p. 430.
- 30. Ou pacto, conforme distinção presente na doutrina romanista.
- 31. José Carlos Moreira Alves, *Direito Roma*no, cit., 9ª ed., vol. I, p. 143.

jurídico obrigacional, que determina como será o exercício do direito pelo adquirente (pactum fiduciae).<sup>32</sup>

Analisando o aspecto funcional da fiducia romana, Gaio, jurista do século II d.C., subdivide o instituto em duas espécies: a fiducia cum amico e a fiducia cum creditore. 33 A fiducia cum amico ganha desenhos genéricos nas *Institutas* de Gaio, importando puramente a obrigação de restituir o bem alienado fiduciariamente, abrangendo as aplicações mais primitivas do instituto<sup>34</sup> (e.g., o fiduciante transfere o direito de propriedade sobre uma coisa ao fiduciário, com o escopo de garantir a segurança da coisa transmitida). Por outro lado, a fiducia cum creditore ganha contorno mais individualizado, apresentando-se como a forma mais antiga de garantia real conhecida no Direito Romano.35

É preciso deixar claro que na fidúcia romana o direito de propriedade era transmitido de forma plena, absoluta e ilimitada ao fiduciário, tendo todos os direitos inerentes à qualidade de *dominus*.<sup>36</sup> A obrigação de restituir a coisa tinha natureza meramente obrigacional. Para obter a restituição, como explica Gaio, tinha o fiduciante a *actio fiduciae*, não tendo o efeito da restituição automática da coisa.<sup>37</sup>

#### 3.2 A fidúcia germânica

Nos ordenamentos jurídicos teuto-germânicos da Idade Média era o *Salmann*<sup>38</sup> que

- 32. Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., *Revista Trimestral de Direito Civil* 5/41.
  - 33. Gai. 2, 60.
- 34. Alberto Burdese, *Manuale di Diritto Privato Romano*, cit., 4ª ed., p. 431.
  - 35. Idem, ibidem.
- 36. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 80.
  - 37. Gai. 4, 62.
- 38. O termo *Salmann* tem estreita relação com o termo *Sala*, espécie de *traditio* do direito medie-

desempenhava as funções de fiduciário. O Salmann tinha função bem marcante no cenário jurídico germânico medieval, servindo não só como intermediário, recebendo poderes de um alienante para transferir a propriedade solenemente a um terceiro destinatário, mas também como um protetor da aquisição, pois impedia que propriedades fossem vendidas por quem não era proprietário.<sup>39</sup>

O *Salmann*, assim, tornava-se titular de um direito real de propriedade. No entanto, esse direito real não era pleno, absoluto e ilimitado. <sup>40</sup> O direito real era limitado pelo fim que determinava a intervenção do *Salmann*. <sup>41</sup>

Por conta dessa limitação ao direito real, o fiduciante e seus herdeiros poderiam até mesmo retomar a coisa do poder de terceiros se o *Salmann* não honrasse os compromissos por ele assumidos, <sup>42</sup> uma vez que o fiduciante era titular de um direito real de reversão contra o *Salmann*. <sup>43</sup>

No Direito Alemão moderno o termo *Salmann* foi substituído pela denominação *Treuhänder*, para fiduciário, e *Treuhand*, para a própria fidúcia germânica. A *Treuhand* surge, assim, por um ato solene no qual o *Treuhänder* adquire a titularidade de um direito real anteriormente tido pelo fiduciante,

val germânico. V.: Alfred Schultze, *Treuhānder im Geltenden Bürgerlichen Recht*, Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, 43, Sena, 1901, p. 2 (citado por Gerd Foerster, *O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do <i>Trust pelo Direito Brasileiro*), cit., p. 199).

- 39. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 95.
- 40. Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, cit., vol. I, p. 154.
- 41. As limitações ao direito real vinham por força da *lex traditionis* ou da *lex donationis*. V.: Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 96.
- 42. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 96.
- 43. Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, cit., vol. I, pp. 156-157.

mas essa titularidade se encontra condicionada resolutoriamente, 44 com eficácia real erga omnes, que torna ineficaz todo o uso contrário ao fim que se busca, provocando ipso iure o retorno da coisa ao fiduciante ou aos seus herdeiros, inclusive em prejuízo de terceiro adquirente. 45

Além do *Salmann* e do *Treuhand*, outras formas fiduciárias são, inclusive, apontadas como mais características do mundo teutônico, como, por exemplo, o *affiduciatum*, o *pignus ad frudiandum*, o *verfallpfand* e as *gewerebürgen*. Essas figuras, no entanto, não chegaram aos dias atuais com desenhos muito precisos.<sup>46</sup>

No que se refere à utilização do instituto pela sociedade, a fidúcia não foi menos fecunda na seara do Direito Germânico. A *Treuhand*, que pode ser traduzida como *fiduzia*,<sup>47</sup> apresenta notórios traços de similaridade com a fidúcia romana, ainda que dela difira de forma sensível.

Ambas colimam escopo similar e se baseiam na confiança depositada no fiduciário. Na fidúcia romana, no entanto, o direito real era transmitido sem qualquer limitação. Já, na fidúcia germânica há transmissão de uma propriedade sob condição resolutiva, limitada pelos fins estabelecidos pelo negócio.

- 44. Havia uma discussão sobre a posição jurídica assumida pelo *Treuhänder*. Embora posições distintas sejam defendidas por juristas de igual prestígio, nota-se uma tendência na doutrina atual de associar a *Treuhand* à transmissão da propriedade sob condição resolutiva. V.: José Carlos Moreira Alves, *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, cit., 3ª ed., p. 31.
- 45. Juan B. Jordano Barea, *El Negocio Fiduciario*, Barcelona, J. M. Bosch Editor, 1959, pp. 27-28.
- 46. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., pp. 88-89.
- 47. A literatura jurídica alemã adota tanto a nomenclatura latinizada *fiduzia* como a mais germanizada *Treuhand*. V.: Luigi Cariota Ferrara, *I Negozi Fiduciari*, Pádua, CEDAM, 1933, p. 13.

#### 3.3 A fidúcia anglo-saxã

As peculiaridades do sistema jurídico algo-saxão corroboram para uma análise mais pormenorizada.

O sistema de Common Law<sup>48</sup> tem origem na Inglaterra e alicerça suas raízes pela ação histórica dos Tribunais Reais de Justiça, após a conquista normanda.<sup>49</sup> Marco básico desse sistema jurídico é a existência de institutos jurídicos singulares, marcados por tradições, ritos e conceitos ímpares sob a luz do sistema romano-germânico, que dispensam em sua tradição um sistema de codificação organizado (e.g., Código Civil, Código Penal, Código Comercial etc.).<sup>50</sup>

Até o século XIII o sistema jurídico aplicado na Inglaterra era estritamente dependente de processos marcados pelo formalismo.<sup>51</sup> A dificuldade de acesso a esses

- 48. A locução *Common Law* denota uma pluralidade de significações. O termo pode ser usado para denominar a família jurídica que engloba os sistemas jurídicos dos Países da *Commonwealth*, sentido utilizado na frase. Também pode, no entanto, servir para denominar o direito provido pelos precedentes, em contraste com *Statute Law*. No Direito Inglês *Common Law* ainda pode ser contrastado com *equity*. V.: Peter Shears e Graham Stephenson, *James Introduction to English Law*, 13ª ed., Oxford, Oxford University Press, 1996, p. 23.
- 49. "(...) when the Royal Courts, which were centralized and assumed jurisdiction over all of the Country, came into being the evolved and applied a uniform system of law, common throughout the land; hence this law came to be called 'Common' in contradistinction to the older local laws" (Peter Shears e Graham Stephenson, *James Introduction to English Law*, cit., 13ª ed., p. 23).
- 50. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo--Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., pp. 35-36.
- 51. É crucial frisar a importância das questões de processo na fase inicial da Common Law. Na Inglaterra prevalecia o brocardo remedies precede rights, o qual pode ser entendido como "o processo

métodos, aliada à parcialidade das decisões ante a autoridade dos senhorios locais, <sup>52</sup> contribuiu para a difusão de um sistema rival, o *equity*, que era exclusivamente aplicado pelos chanceleres, verdadeiros representantes da vontade real. <sup>53</sup> Foi nesse sistema que surgiram os dois institutos do Direito Inglês cujo parentesco com os negócios jurídicos fiduciários a doutrina tem por hábito apontar: o *trust* e o *mortgage*.

O *trust* inglês foi o sucessor do *use*. A relação de *use* era estabelecida quando uma pessoa (*transferor* ou *feoffor*) entregava um bem a outra (*transfere to uses* ou *feofee to uses*) para que o administrasse em prol de um terceiro (*plaintiff* ou *cestui que use*), ao qual houvera sido impossível ou, mesmo, inconveniente tornar-se o proprietário. <sup>54</sup> Nesse sentido, convencionou-se dizer que o *feofee to uses* detinha o *legal estate* e o *cestui que use* detinha o *equitable estate*. <sup>55</sup>

O *use* ganhou popularidade na esfera do direito das sucessões, sendo maciçamente preferido, por apresentar ampla flexibilidade

- em primeiro lugar" ou, ainda, "o direito processual acima do material". V.: René David, *Os Grandes Sistemas do Direito Contemporâneo*, 3ª ed., trad. em Português de Hermínio A. Carvalho, São Paulo, Martins Fontes, 1996, p. 325.
- 52. Sobre esse último aspecto, v.: Philip Pettit, *Equity and the Law of Trusts*, 11<sup>a</sup> ed., Oxford, Oxford University Press, 1990, p.4.
- 53. Dizia-se nos primórdios do *equity* que o chanceler "custodiava a consciência do Rei". Em elegante tom de ironia, Remo Francheschelli acentua essa característica: "(...). Il cancelliere che, come ecclesiastico, è il custode della conscienza del Re. (...), che cosa poteva fare in questi casi? (...)" (*Il Trust nel Diritto Inglese*, Pádua, CEDAM, 1935, p. 40).
- 54. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., p. 84.
- 55. Donovan W. M. Waters, "The institution of the trust in Civil and Common Law", *Recueil des Cours de l'Académie de Droit International de La Haye* 252/113, 1995 (pp. 187-189) (disponível em www.heinonline.org, acesso em 12.5.2016).

para fins sucessórios.<sup>56</sup> Rapidamente, no entanto, o instituto sofreu com a prática de abusos, de forma a enseiar represálias legislativas que culminaram na aprovação, em 1536, durante o reinado de Henrique VIII, do Statute of Uses Act. O ato obrigava todos os feofee to uses que detivessem propriedades a transferi-las aos cestui que use. que passariam a ser os únicos titulares dos estates, ou seja, dos direitos de propriedade. Consolidava-se, portanto, a propriedade na pessoa dos beneficiários dos uses.<sup>57</sup> A partir desse momento houve a supressão quase que completa do *use*, que teve sobrevivência marginal, em circunstâncias nas quais o Statute of Uses Act não era aplicável.58

Uma das proibições do *Statute of Uses Act* era a instituição do *use* a favor de terceira pessoa. Nada impedia, porém, que o *legal estate* fosse cometido em favor de um segundo, estipulando-se um terceiro ou quarto como detentor do *equitable estate*. <sup>59</sup> Criava-se, assim, um *use upon a use*. <sup>60</sup> Nota-se que tal tipo de exegese é notadamente forçada, constituindo-se em evidente violação da *mens legis* do *Statute of Uses Act*.

- 56. Atualmente retomou-se a tese de que o *use* se tenha originado do *fideicommissum* do Direito Romano. Nesse sentido: David Johnston, "The roman law of trusts", *The Cambridge Law Journal* 48/3, 1989 (disponível em <a href="http://www.jstor.org/stable/4507326">http://www.jstor.org/stable/4507326</a>, acesso em 15.6.2016).
- 57. Remo Francheschelli, *Il Trust nel Diritto Inglese*, cit., pp. 65-66.
- 58. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo--Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., p. 85.
- 59. Nas palavras do professor Waters: "to 'A' and his heirs to the use of 'B' and his heirs to the use of 'C' and his heirs" ("The institution of the trust in Civil and Common Law", cit., Recueil des Cours de l'Académie de Droit International de La Haye 252/193).
- 60. "Tyrrel's Case" (1557) e "Bartie *versus* Herenden" (1560) são exemplos de casos em que se verifica a expressão *use upon a use* para designar a ocorrência de um segundo *use*.

Para evitar confusões, o segundo *use* foi substituído gradativamente pela palavra *trust*. O instituto do *trust* nada mais é, portanto, que uma recriação do *use*, adaptada às novas circunstâncias.<sup>61</sup>

Existem copiosas definições para o que seja *trust*. A primeira definição foi trazida por Lord Coke, ainda no século XVII.<sup>62</sup> Embora essa definição contenha enorme valor histórico, consagra apenas um direito pessoal que o beneficiário do *trust* teria contra um terceiro que adquirisse a propriedade envolvida no mesmo *trust*.

Talvez a mais precisa definição de *trust* se encontra cunhada nas primeiras páginas do clássico livro *Underhill and Hayton Law* of *Trusts and Trustees*, atualmente assinado por David Hayton, Paul Matthews e Charles Mitchell.<sup>63</sup> Em tradução livre, define-se *trust* como

"uma obrigação de *equity* vinculando um sujeito (denominado *trustee*), que passa a gerir e dispor de uma propriedade da qual detém o controle (denominada *trust property*), para o benefício de outros sujeitos (então denominados *beneficiaries* ou *cestuis que trust*), dentre os quais pode constar o próprio *trustee*, podendo qualquer das partes exigir o adimplemento da obrigação". 64

- 61. Remo Francheschelli, *Il Trust nel Diritto Inglese*, cit., pp. 65-66.
- 62. "(...). Trust is a confidence reposed in some other, not issuing out of the land, but as a thing collateral, annexed in privity to the estate of the land, and to the person touching the land, (...) for which cestui que trust has no remedy but subpoena in Chancery" (citado por Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., p. 94).
- 63. David Hayton, Paul Matthews e Charles Mitchell, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*, 18<sup>a</sup> ed., Londres, LexisNexis, 2010.
- 64. "A trust is an equitable obligation, binding a person (who is called a trustee) to deal with the property over which he has control (which is called the trust property), for the benefit of persons (who are called the beneficiaries or cestuis que trust), of whom he may himself be one, and any one of whom

Essa definição está muito próxima da que se encontra no art. 2º da XV Convenção de Haia, de 1985, que procurou traçar diretrizes para reconhecer o *trust* no âmbito do direito internacional privado. 65

A definição do *trust* que apresentamos possui enorme proximidade com a romana fiducia cum amico. No entanto, uma característica marcante do trust é a existência de uma bipartição do dominium (legal estate – que seria o dominium directum – e equitable estate – o dominium utile). Essa possibilidade de bipartir o direito de propriedade, única no Direito Inglês, não é alcançada nos institutos de Direito Romano, que se limitavam ao desmembramento do direito de propriedade nos direitos reais de uso, gozo e disposição.66 No caso do trust, portanto, tanto o trustee como o *cestui que trust* são proprietários. O primeiro detém a propriedade formal; já, o segundo detém a propriedade econômica.67

O instituto do *mortgage* no antigo Direito Inglês<sup>68</sup> pregava a transferência da coisa do devedor ao credor com o objetivo

may enforce the obligation" (David Hayton, Paul Matthews e Charles Mitchell, *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*, cit., 18ª ed., p. 3).

- 65. "For the purposes of this Convention, the term 'trust' refers to the legal relationships created *inter vivos* or on death by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose" (Hague Conference on Private International Law, *Convention on the Law Applicable to Trusts and on Their Recognition*, 1985, disponível em <a href="http://www.hcch.net/upload/conventions/txt30en.pdf">http://www.hcch.net/upload/conventions/txt30en.pdf</a>, acesso em 16.6.2016).
- 66. Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., Revista Trimestral de Direito Civil 5/45.
- 67. Frederico de Castro y Bravo, *El Negocio Jurídico*, cit., p. 395.
- 68. Não há que se confundir o antigo instituto da *mortgage*, que, por razões históricas, pode interessar ao nosso estudo, com o moderno *mortgage*, regulado pelo Law of Property Act de 1925 e mais próximo do instituto da hipoteca dos sistemas jurídicos romano-germânicos. A principal diferença entre o *mortgage* e a hipoteca é que no primeiro há

de garantir a dívida. O devedor, portanto, era o fiduciante (*mortgagor*); já, o credor era o fiduciário (*mortgagee*).<sup>69</sup>

No Direito Inglês antigo a propriedade era transmitida por meio do *feoffment with livery of seisin* ou por meio da *common recovery*, institutos muito semelhantes, respectivamente, à *mancipatio* e à *in iure cessio* do Direito Romano. O Como consequência dessa semelhança, o direito de propriedade sobre os bens transferidos pelo *mortgage* era pleno e absolutamente ilimitado, assim como no Direito Romano, na *fiducia cum creditore*.

A evolução da *equity*, no entanto, mudou esse paradigma. Por meio da *equity of redemption*, que passou a acompanhar indissoluvelmente o *mortgage*, o devedor poderia, ainda depois de vencido o prazo marcado para o cumprimento de sua obrigação, exercer um direito de restituição, no prazo máximo de 12 anos, desde que pagasse o valor devido, acrescido de juros acumulados e eventuais danos decorrentes da mora.<sup>71</sup>

Por conta dessa modificação promovida pela *equity*, a propriedade transmitida no *mortgage* deixou de ser ilimitada, tornando-se condicionada.<sup>72</sup> Mais precisamente, os efeitos do *mortgage* estão subordinados a uma condição resolutiva – condição, esta, que é a satisfação da dívida.<sup>73</sup>

a transmissão do direito de propriedade sobre o bem imóvel ao credor sob condição resolutiva.

- 69. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 101.
- 70. Remo Franceschelli, "La garanzia reale delle obbligazioni nel Diritto Romano classico e nel Diritto Inglese (fiducia cum creditore e mortgage)", in Studi in Memoria di Aldo Albertoni, Pádua, CE-DAM, 1938, pp. 529-530 (citado por Otto de Souza Lima, Negócio Fiduciário, cit., pp. 102-103).
- 71. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 104.
- 72. Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, cit., vol. I, p. 167.
- 73. Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., Revista Trimestral de Direito Civil 5/44.

O mortgage apresenta enorme semelhança com a fiducia cum creditore do Direito Romano. 74 Sem a limitação oriunda da equity of redemption as duas figuras beirariam à identidade completa, ressalvadas as diferenças naturalmente existentes entre institutos que se desenvolveram em comunidades jurídicas completamente distintas. A diferença primordial encontra-se na obrigação do mortgagee em retransmitir o bem quando a dívida fosse paga.

#### 4. As "construções" da fidúcia moderna

À luz das fontes históricas, nota-se que a fidúcia, independentemente de estar consubstanciada na forma romana, germânica ou inglesa, sempre desempenhou a função de preencher lacunas de dado sistema jurídico. To ordenamento jurídico não comporta reformas diárias para satisfazer necessidades casuísticas; é por isso que sua adaptação se torna imperiosa para viabilizar novas exigências sociais. Retomando as lições de Frederico de Castro y Bravo e de Otto de Souza Lima, este é o campo de aplicação da fidúcia: tornar dúcteis os cimentos que amarram um sistema jurídico fechado. To

Levando em consideração a experiência histórica da fidúcia, bem como sua aplicabilidade, Giuseppe Messina verificou que a fidúcia moderna apresenta três "construções" distintas: (i) a construção de origem romana; (ii) a construção de origem germânica; e (iii) a legitimação fiduciária.<sup>77</sup>

- 74. Frederico de Castro y Bravo, *El Negocio Jurídico*, cit., p. 394.
- 75. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 127.
- 76. Frederico de Castro y Bravo, *El Negocio Jurídico*, cit., p. 380; Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 127.
- 77. Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, cit., vol. I, pp. 18-21. Essa classificação é seguida por boa parte dos doutrinadores brasileiros. V.: Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., *Revista Trimestral de Direito*

A construção romana resulta da conjugação de dois negócios. Pelo primeiro negócio transmite-se ao fiduciário um direito na forma de propriedade plena. Pelo segundo negócio, de efeito obrigacional, há a obrigacão de se valer do direito adquirido dentro dos limites convencionados e para o fim econômico que as partes almejem atingir.<sup>78</sup> Assim, o lado obrigacional do negócio tem por fim limitar os direitos transmitidos. No entanto, por conta da transferência ilimitada da propriedade, o fiduciário que não cumpre o pactum fiduciae responderá somente pela reparação dos danos decorrentes dessa violação obrigacional. O fiduciante, assim, não tem qualquer remédio real para a recuperação do bem transmitido, o que dá margem para abusos por parte do fiduciário.

Por conta desse aspecto estrutural da construção romana, quem efetua um negócio fiduciário nos seus moldes realmente quer transferir o domínio pleno do bem, mas confia que o vínculo obrigacional será suficiente para restabelecê-lo à situação anterior.<sup>79</sup>

Na construção germânica a propriedade e o direito não se transferem plena e ilimitadamente ao fiduciário, mas, sim, condicionados resolutivamente e com eficácia real. Por conta disso, os poderes do fiduciário são desde o início rigorosamente limitados ao escopo para o qual as partes celebraram a fidúcia. Como a transmissão tem efeitos subordinados a uma condição resolutiva, a presença desse fator de eficácia possibilita ao fiduciante a retomada do bem fiduciado.

Diversamente do que se verifica na construção romana, a condição resolutiva

- *Civil* 5/46-51; Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., pp. 138-145; Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, cit., 3ª ed., pp. 38-39.
- 78. A conjugação destas duas modalidades contratuais é descrita com clareza por Messina (*Scritti Giuridici*, cit., vol. I, p. 18).
- 79. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 143.
  - 80. Idem, p. 140.

neutraliza qualquer possibilidade de abuso, 81 atuando por forma a adaptar de maneira exata o meio jurídico às necessidades do fim ulterior, "de sorte que não há lugar para uma *fides* em sentido próprio". 82

Já, na legitimação fiduciária, inspirada fundamentalmente no *trust* inglês, há uma bipartição da propriedade. O fiduciário teria um direito de propriedade simplesmente formal, ao passo que o fiduciante teria um direito de propriedade material. <sup>83</sup> Assim como foi explicado na figura do *trust*, na legitimação fiduciária tanto o fiduciário como o fiduciante são proprietários de um mesmo bem.

# 5. A instabilidade em torno do negócio jurídico fiduciário

Até o presente momento buscou-se expor breves notas sobre o conceito de negócio jurídico fiduciário, suas modalidades e suas origens históricas. É preciso deixar claro, no entanto, que impera sobre o negócio jurídico fiduciário uma verdadeira "desordem conceitual",<sup>84</sup> não havendo conformidade doutrinária acerca de sua estrutura, natureza, seus efeitos e até admissibilidade.

A própria falta de homogeneidade entre o meio jurídico e a finalidade econômica pretendida pelas partes, atributo trazido por Regelsberger e que boa parte da doutrina

- 81. Judith Hofmeister Martins-Costa, "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro", cit., RT 657/39.
- 82. Orlando de Carvalho, "Negócio jurídico indireto", *Boletim da Faculdade Direito da Universidade de Coimbra* 10/98, I, 1952 (citado por Judith Hofmeister Martins-Costa, "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro", cit., *RT* 657/39).
- 83. Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., p. 143.
- 84. Giovanni Criscuoli, "Fiducia e fiducie in diritto privato: dai negozi fiduciari ai contratti *uberrimae fidei*", *Rivista di Diritto Civile* 1983, p. 138.

julga elemento essencial do negócio jurídico fiduciário, 85 não deixa de ser criticada por alguns doutrinadores. Afirma-se que esse modo de perceber o negócio fiduciário traduz noção nebulosa, pois pretende confrontar os diversos instrumentos jurídicos e sua aptidão para alcançar determinadas finalidades por meio de exame quantitativo, em que se analisam o excesso, a falta ou a perfeita adequação do meio jurídico com o fim econômico pretendido pelas partes. 86

O direito de abuso também é julgado por parte esmagadora da doutrina como elemento essencial do negócio jurídico fíduciário, <sup>87</sup> mas até este elemento vem sendo posto em xeque por parte minoritária, mas eloquente, da doutrina. Nesse ponto, defende-se que a possibilidade de abuso não poderá caracterizar o negócio fiduciário, pois a possibilidade de inadimplir o pactuado é inerente a qualquer avença, sendo que nem

- 85. A título exemplificativo: Luigi Cariota Ferrara, *I Negozi Fiduciari*, cit., pp. 25-26; Ferdinand Regelsberger, "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession", *Archiv für die civilstische Praxis* LXIII/173 (citado por José Carlos Moreira Alves, *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, cit., 3ª ed., p. 26); Otto de Souza Lima, *Negócio Fiduciário*, cit., pp. 174-183; Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., *Revista Trimestral de Direito Civil* 5/51.
- 86. Seguem essa linha de pensamento: Giuseppe Messina, *Scritti Giuridici*, cit., vol. I, p. 35; Milena Donato Oliva, *Do Negócio Fiduciário à Fidúcia*, 1ª ed., São Paulo, Atlas, 2014, p. 14.
- 87. A título exemplificativo: Cesare Grassetti, Del Negozio Fiduciario e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico, cit., p. 355; Luigi Cariota Ferrara, I Negozi Fiduciari, cit., pp. 1-2. Na doutrina brasileira: José Carlos Moreira Alves, Da Alienação Fiduciária em Garantia, cit., 3ª ed., p. 22; Custódio da Piedade Ubaldino Miranda, "Negócio jurídico indireto e negócios fiduciários", Revista de Direito Civil, Imobiliário, Agrário e Empresarial/RDC 8/83, n. 29, São Paulo, Ed. RT, 1984; Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, Tratado de Direito Privado, cit., t. III, pp. 119-120; Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., Revista Trimestral de Direito Civil 5/51.

sempre é possível tutelar especificamente os interesses do credor insatisfeito.<sup>88</sup>

Além da dificuldade em torno do próprio conceito de negócio jurídico fiduciário e quais seriam seus elementos de existência, o atual ceticismo acerca da possibilidade de ser conferido tratamento orgânico e sistemático ao tema também encontra motivo no dificil – ou talvez impossível – enquadramento dos negócios fiduciários nas categorias jurídicas assentes.<sup>89</sup>

Vale citar a assimilação frequente do negócio fiduciário com os negócios jurídicos simulados e os negócios jurídicos indiretos.

Quando Grassetti diagnosticou como elementos categoriais inderrogáveis do negócio jurídico fiduciário (i) a desproporção entre o meio jurídico adotado pelas partes e o fim prático desejado por elas e (ii) o direito de abuso, oriundo da confiança que o fiduciante deposita no fiduciário, abriu-se espaço a conclusões no sentido de que o negócio jurídico fiduciário era revestido do atributo da ilicitude ou ilegalidade, 90 sendo identificado comumente como espécie de negócio jurídico simulado.

O negócio jurídico simulado é aquele caracterizado por não ser verdadeira a intenção presente na declaração de vontade. Quer-se o que não aparece, não se querendo o que efetivamente aparece. Nas palavras de Pontes de Miranda, "ostenta-se o que não se quis; e deixa-se, inostensivo, aquilo que

- 88. Nesse sentido: Nicolò Lipari, *Il Negozio Fiduciario*, Milão, Giuffrè, 1971, p. 105; Milena Donato Oliva, *Do Negócio Fiduciáiro à Fidúcia*, cit., p. 17.
- 89. Judith Hofmeister Martins-Costa, "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro", cit., *RT* 657/37.
- 90. Gerd Foerster, O Trust do Direito Anglo-Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro), cit., p. 224.

se quis". 91 Sendo assim, não passa de mera aparência: as partes não querem o negócio celebrado, seja porque não desejam negócio algum (simulação absoluta), seja porque querem negócio diverso (simulação relativa).

Adotando uma visão causalista<sup>92</sup> da simulação, Emilio Betti entende que se a causa típica<sup>93</sup> do negócio escolhido e a intenção prática perseguida em concreto (causa concreta ou fim do negócio jurídico<sup>94</sup>) forem muito diferentes, configurando incompatibilidade, verifica-se o fenômeno da simulação.<sup>95</sup>

A doutrina normalmente diferencia o negócio jurídico fiduciário do simulado afirmando que no primeiro a vontade é séria, uma vez que os contratantes desejam o ajuste com suas consequências jurídicas, ainda que se sirvam dele para finalidade diversa. 96 Diversamente do que ocorre no negócio

- 91. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, t. IV, Rio de Janeiro, Borsói, 1954, p. 375.
- 92. A visão causalista está aqui em contraposição com a visão voluntarista da simulação. Defendem a primeira Emilio Betti (*Teoria Generale del Negozio Giuridico*, 2ª ed., Nápoles, Edizioni Scientifiche Italiane, 2002, p. 393) e Orlando Gomes (*Introdução ao Direito Civil*, Rio de Janeiro, Forense, 1977, p. 516). Defendem a segunda Pontes de Miranda (*Tratado de Direito Privado*, cit., t. IV, p. 373) e Francisco Ferrara (*A Simulação dos Negócios Jurídicos*, Campinas, Red Livros, 1999, p. 52).
- 93. Causa típica, também nomeada como causa abstrata ou causa do negócio jurídico, é sua função econômico-social típica, ou seja, a função econômico-social que o tipo negocial desempenha. V.: Emilio Betti, *Teoria Generale del Negozio Giuridico*, cit., 2ª ed., p. 181.
- 94. Causa concreta ou fim do negócio jurídico é o objetivo prático a que as partes visam com o negócio jurídico V.: Antônio Junqueira de Azevedo, Negócio Jurídico e Declaração Negocial: Noções Gerais e Formação da Declaração Negocial, São Paulo, s.c.p., 1986, pp. 128-129.
- 95. Emilio Betti, *Teoria Generale del Negozio Giuridico*, cit., 2ª ed., p. 393.
- 96. A título exemplificativo: Orlando Gomes, Introdução ao Direito Civil, cit., pp. 352-355; Remo Francheschelli, Il Trust nel Diritto Inglese, cit., p.

jurídico simulado, o negócio fiduciário não aparenta ser, ele é, porque evidencia um efetivo e sério querer.<sup>97</sup>

Na concepção causalista da simulação a diferença encontra-se no grau de afinidade com a causa típica. No negócio simulado há total incompatibilidade entre o fim prático do negócio e a causa típica. Já, no negócio fiduciário há mera incongruência entre o fim prático do negócio e a causa típica. Há, no entanto, doutrinadores clássicos e contemporâneos que defendem a equiparação do negócio fiduciário ao simulado.

A distinção entre o negócio jurídico fiduciário e o negócio jurídico indireto costuma ser mais tênue. Nos negócios indiretos <sup>101</sup> as partes estabelecem entre si um negócio jurídico certo, mas o objetivo prático final do negócio não é o que normalmente decorre do negócio adotado, mas, sim, um objetivo diferente, normalmente sem forma típica própria. <sup>102</sup> Nas palavras de Ascarelli,

"há, pois, um negócio indirecto quando as partes recorrem no caso concreto a um negócio determinado, para atingir através dele, consciente e consensualmente, fins diversos dos típicos da estrutura do negócio adoptado". 103

16; Luigi Cariota Ferrara, *I Negozi Fiduciari*, cit., pp. 43-51.

97. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, cit., t. IV, p. 377.

98. Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Tullio Ascarelli e o negócio jurídico indireto", *RT* 925/45, n. 101, São Paulo, Ed. RT, 2012.

99. A título exemplificativo: Antonio Butera, Della Simulazione nei Negozi Giuridici, Turim, UTET, 1936; e Filippo Pestalozza, "Simulazione", in Encicplopedia Giuridica Italiana, Milão, Società Editrice Libraria, 1925 (citado por Otto de Souza Lima, Negócio Fiduciário, cit., pp. 193-197).

100. Francisco Marino aponta Francesco Santoro-Passarelli (*Dottrine Generali del Diritto Civile*, 9ª ed., Nápoles, Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1997, pp. 180-181) e Franco Carresi (*Il Contratto*, Milão, Giuffrè, 1987, pp. 320-321) como autores que não admitem o negócio fiduciário no sistema jurídico italiano contemporâneo. V.: Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico

A proximidade dos negócios fiduciários e dos negócios indiretos está relacionada com o próprio conceito de negócio fiduciário. Para alguns autores o negócio jurídico fiduciário é espécie de negócio indireto. 104 Outros sustentam que o negócio jurídico fiduciário é independente do negócio indireto. 105

#### 6. Conclusão

Pelo que foi brevemente exposto, nota-se que, mesmo com uma fértil fonte histórica, o negócio jurídico fiduciário enfrenta diversos problemas de entendimento. Por isso, acolhe-se a observação de Giovanni Criscuoli no sentido de que na teoria do negócio fiduciário "tudo é discutível". 106

As necessidades práticas da Civilização pós-moderna impõem novas formas

fiduciário", cit., Revista Trimestral de Direito Civil 5/36 (nota 3).

101. O negócio jurídico indireto foi fonte de intense debate na doutrina italiana na metade do século XX. Nessa época os negócios indiretos foram concebidos ora como combinações de negócios, ora como negócios únicos. Para os fins propostos nesse trabalho adotou-se a visão mais ampla do conceito, capitaneada por Tullio Ascarelli. Sobre as demais visões, v.: Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Tullio Ascarelli e o negócio jurídico indireto", cit., RT 925/44-52.

102. Tullio Ascarelli, "Contrato misto, negócio indireto, *negotium mixtum cum donatione*", *RT* 925/35, n. 101, São Paulo, Ed. RT, 2012.

103. Tullio Ascarelli, *Negócio Jurídico Indirecto*, Lisboa, Jornal do Fôro, 1965, p. 10.

104. Tullio Ascarelli, *Negócio Jurídico Indirecto*, cit., p. 13; Luigi Cariota Ferrara, *I Negozi Fiduciari*, cit., p. 232; António Manuel da Rocha e Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil Português*, 2ª ed., vol. I, t. 1, Coimbra, Livraria Almedina, 2000, p. 632; Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, cit., 3ª ed., p. 39.

105. Orlando Gomes, *Introdução ao Direito Civil*, cit., p. 353; Francisco Paulo de Crescenzo Marino, "Notas sobre o negócio jurídico fiduciário", cit., *Revista Trimestral de Direito Civil* 5/62.

106. Giovanni Criscuoli, "Fiducia e fiducie in diritto privato: dai negozi fiduciari ai contratti *uberrimae fidei*", cit., *Rivista di Diritto Civile* 1983, p. 138.

jurídicas, denunciando a insuficiência das atualmente existentes. Serve o negócio fiduciário, portanto, para tornar possível a realização de fins que a ordem jurídica não satisfaz, para atenuar certas durezas que não se compadecem com as exigências dinâmicas da atividade comercial. 107

É justamente por isso que ao longo de sua evolução histórica os negócios fiduciários tendem a dar lugar a novos tipos de negócios, cujos escopos típicos são constituídos precipuamente pelos escopos fiduciários dos negócios dos quais se derivaram.<sup>108</sup>

Exemplo dessa tendência é a tipificação do fideicomisso entre vivos na América Latina. 109 Trata-se de negócio jurídico em virtude do qual uma pessoa (fideicomitente) cria um patrimônio de afetação sujeito ao regime de propriedade fiduciária (fideicomisso), do qual passa a ser titular outra pessoa (fiduciário). O fiduciário está obrigado a exercer o direito em prol de determinados fins preestabelecidos pelo fideicomitente em beneficio de um terceiro (beneficiário).110 Também há o exemplo dado pelo art. 2645-ter do CC italiano, que se posiciona como um passo normativo para o reconhecimento do trust no ordenamento italiano.111 No Brasil merecem menção o Projeto de Lei 3.362/1957, que tentou instituir o fideicomisso entre vivos, e o "Projeto do Código das Obrigações",

107. Milena Donato Oliva, *Do Negócio Fiduciário à Fidúcia*, cit., p. 46.

108. "(...) a fidúcia regulada em lei apaga-se de certo modo a si mesma. Apenas alude a que, nas origens do instituto, ela esteve; não está mais" (Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, cit., t. III, p. 118).

109. Dentre os Países que possuem leis especiais que tratam do fideicomisso entre vivos temos: México, Panamá, Porto Rico, Venezuela, Costa Rica, Guatemala, Bolívia, Argentina, Paraguai, Equador, Uruguai.

110. Ricardo Olivera García, *El Fideicomiso: Versión Latinoamericana del Trust*, Jornadas Brasileño-Uruguayas de Derecho Comercial, São Paulo, 2014, p. 9.

111. Vincenzo Roppo, Il

que instituía o contrato de fidúcia, muito inspirado na figura do *trust.*<sup>112</sup> Entretanto, as experiências brasileiras citadas, diferentemente das estrangeiras, não lograram êxito.<sup>113</sup>

Embora haja incontestável campo para a prática do negócio fiduciário, o borbulhante ambiente acadêmico em que se encontra esse instituto trouxe certa insegurança jurídica. Nesse sentido, Moreira Alves aponta justamente a falta de uniformidade sistemática em torno do negócio fiduciário como principal razão pela qual o instituto não é utilizado em todo o seu potencial. 114

Resolver esse impasse, no entanto, é um problema da academia, e não daqueles que se dedicam à prática. A doutrina do direito privado é a responsável por fornecer à sociedade categorias jurídicas bem delimitadas. Para isso, no caso do negócio jurídico fiduciário alguns desafios se apresentam.

Por conta do íntimo envolvimento de outros delicados institutos jurídicos (como, por exemplo, a própria causa do negócio jurídico), o conceito de negócio jurídico fiduciário apresenta-se como o primeiro desafio a ser enfrentado. Como descrito brevemente na "Introdução", não há qualquer uniformidade em torno do que se entende por *negócio fiduciário*. Nem mesmo os nortes elencados por Regelsberger, ainda no século XIX, lograram a concordância da doutrina.

Além do conceito, a estrutura do negócio fiduciário também precisa ser mais bem desenhada. Na doutrina não há indícios de prevalência pela estrutura que comporta dois negócios (o negócio de natureza real positiva

- 112. O Projeto, apresentado no final do ano de 1963, é resultante de trabalho de Comissão composta por Orozimbo Nonato, Caio Mário da Silva Pereira, Orlando Gomes, Sylvio Marcondes, Teófilo de Azevedo Santos e Nehemias Gueiros.
- 113. Exceção feita à alienação fiduciária em garantia, regulada pelo Decreto-lei 911/1969 e pela Lei 9.514/1997.
- 114. José Carlos Moreira Alves, *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, cit., 3ª ed., p. 5.

e o negócio obrigacional negativo), ou apenas um negócio composto por duas partes e permeado pela *causa fiduciae* (um negócio com efeitos reais, de alcance externo, e obrigacionais, com alcance interno). Resta, portanto, saber qual estrutura se apresenta mais adequada para um conceito estrito de negócio fiduciário, podendo ser possível até mesmo a adoção de uma terceira hipótese, ainda não vislumbrada.

A superação dos dois desafios supracitados possibilitará a precisão dos elementos categoriais inderrogáveis<sup>116</sup> do negócio jurídico fiduciário, o que propiciará, por sua vez, a superação efetiva das confusões envolvendo o negócio fiduciário com outros tipos negociais, como a venda *a retro*.<sup>117</sup> Além disso, o entendimento dos elementos de existência e, consequentemente, do regime jurídico aplicado<sup>118</sup> determinará quais

115. Judith Hofmeister Martins-Costa, "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro", cit., *RT* 657/41.

116. Utiliza-se, aqui, a terminologia preferida por Antônio Junqueira de Azevedo. Dentro do plano da existência encontram-se os elementos gerais, sem os quais nenhum negócio existe; os elementos categoriais, subdivididos em inderrogáveis, que captam a essência de certo tipo negocial (essentialia negotii), e derrogáveis, que resultam da natureza de um tipo negocial sem que, porém, se afastados pela vontade das partes, o negócio mude de figura (naturalia negotii); e os elementos particulares, que fazem parte integrante do negócio concreto, sem pertencerem à estrutura típica do negócio (accidentalia negotii). V.: Antônio Junqueira de Azevedo, Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia, 4ª ed., São Paulo, Saraiva, 2013, pp. 26-40.

117. Nesse aspecto vale mencionar a própria experiência brasileira, que ligava intimamente os negócios jurídicos fiduciários à venda *a retro* com o escopo de garantia. Augusto Teixeira de Freitas afirmava, inclusive, que antigamente se dava à venda *a retro* o nome de "venda fiduciária". V.: Augusto Teixeira de Freitas, *Consolidação das Leis Civis*, vol. 1, ed. fac-similar, Brasília, Senado Federal, 2003, p. 358 (nota 51).

118. Para o plano da validade o diagnóstico dos elementos categoriais, ainda no plano da existência,

requisitos de validade adjetivam o negócio fiduciário e, consequentemente, quais efeitos serão irradiados para o mundo jurídico.

Embora a doutrina ainda não tenha superado completamente esses desafios, a jurisprudência brasileira normalmente não coloca em xeque a validade do negócio fiduciário. 119 Além disso, a instrumentalidade do negócio fiduciário frente às necessidades da sociedade motivou sua prática, que, embora ainda com potencial a ser explorado, não é acanhada. 120

Não obstante o inegável o interesse da sociedade em desfrutar das possibilidades do negócio fiduciário, ainda é preciso uma contribuição maior da doutrina no sentido de mensurar os meandros desse tipo negocial. Pode-se concluir, todavia, que, embora tenhamos questões ainda por resolver, as bases históricas e dogmáticas construídas anteriormente dão suficiência à prática de negócios fiduciários no Brasil.

#### Bibliografia

ASCARELLI, Tullio. "Contrato misto, negócio indireto, *negotium mixtum cum donatione*". *RT* 925. N. 101. São Paulo, Ed. RT, 2012.

é imprescindível, uma vez que eles determinam o regime jurídico aplicado. Nas palavras de Antônio Junqueira de Azevedo: "A exata identificação do negócio dentro de uma categoria, por outro lado, através da exata consciência dos elementos categoriais, é fundamental para saber qual o regime jurídico a ele aplicável" (Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia, cit., 4ª ed., p. 40).

119. STF, 1ª Turma, RE 99.640-1-SP, rel. Min. Néri da Silveira, j. 28.8.1984; STJ, 4ª Turma, REsp 1.55.242-RJ, rel. Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, j. 15.2.1999; STJ, 4ª Turma, REsp 57.991-SP, rel. Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, j. 19.8.1997; TJSP, 13ª CDP, ACi 7.159.349-2, rel. Des. Heraldo de Oliveira, j. 30.1.2008.

120. A prática do negócio fiduciário pode ser ilustrada em pareceres jurídicos sobre o tema. A título exemplificativo: Antônio Junqueira de Azevedo, *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*, 1ª ed., São Paulo, Saraiva, 2009, pp. 107-119.

- ———. *Negócio Jurídico Indirecto*. Lisboa, Jornal do Fôro, 1965.
- AZEVEDO, Álvaro Villaça Azevedo, *Contratos Inominados ou Atípicos e Negócio Fiduciário*. 3ª ed. Belém, CEJUP, 1988.
- AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia.* 4ª ed. São Paulo, Saraiva, 2013.
- . Negócio Jurídico e Declaração Negocial: Noções Gerais e Formação da Declaração Negocial. São Paulo, s.c.p., 1986.
- BAREA Juan B. Jordano. *El Negocio Fiduciario*. Barcelona, J. M. Bosch Editor, 1959.
- BETTI, Emilio. *Teoria Generale del Negozio Giuridico*. 2ª ed. Nápoles, Edizioni Scientifiche Italiane, 2002.
- BONFANTE, Pietro, *Instituciones de Derecho Romano*. 8ª ed., trad. em Espanhol de Luis Bacci e Andrés Larrosa. Madri, Reus, 1951.
- BURDESE, Alberto. *Manuale di Diritto Privato Romano*. 4ª ed. Turim, UTET Giuridica, 2000.
- BUTERA, Antonio. *Della Simulazione nei Negozi Giuridici*. Turim, UTET, 1936.
- CARRESI, Franco. *Il Contratto*. Milão, Giuffrè, 1987
- CARVALHO, Orlando de. "Negócio jurídico indireto". Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra 10. I. 1952.
- CASTRO Y BRAVO, Frederico de. *El Negocio Jurídico*. Madri, Civitas, 1985.
- CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2006.
- ."Trust: breves considerações sobre sua adaptação aos sistemas jurídicos de tradição romana". RT 790. N. 90. São Paulo, Ed. RT, 2001.
- . "Trust-fiducia: repercussões do Instituto Anglo-Americano de Direito Brasileiro". Revista de Direito do TTJR 51. Rio de Janeiro, 2002.
- CORDEIRO, António Barreto Menezes. *Do Trust no Direito Civil*. Coimbra, Livraria Almedina, 2014.
- COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A obrigação como processo*, Rio de Janeiro, FGV, 2006.

- CRISCUOLI, Giovanni. "Fiducia e fiducie in diritto privato: dai negozi fiduciari ai contratti uberrimae fidei". Rivista di Diritto Civile 1983
- DAVID, René. Os Grandes Sistemas do Direito Contemporâneo. 3ª ed., trad. em Português de Hermínio A. Carvalho. São Paulo, Martins Fontes, 1996.
- FERRARA, Francisco. A Simulação dos Negócios Jurídicos. Campinas, Red Livros, 1999.
- FERRARA, Luigi Cariota. *I Negozi Fiduciari*. Pádua, CEDAM, 1933.
- FOERSTER, Gerd. O Trust do Direito Anglo--Americano e os Negócios Fiduciários no Brasil: Perspectiva de Direito Comparado (Considerações sobre o Acolhimento do Trust pelo Direito Brasileiro). Porto Alegre, Sérgio Antônio Fabris Editor, 2013.
- FRANCHESCHELLI, Remo. *Il Trust nel Diritto Inglese*. Pádua, CEDAM, 1935.
  - ——. "La garanzia reale delle obbligazioni nel Diritto Romano classico e nel Diritto Inglese (fiducia cum creditore e mortgage)". In: Studi in Memoria di Aldo Albertoni. Pádua, CEDAM, 1938.
- GARCÍA, Ricardo Olivera. *El Fideicomiso: Versión Latinoamericana del Trust.* Jornadas Brasileño-Uruguayas de Derecho Comercial. São Paulo, 2014.
- GOMES, Orlando. *Alienação Fiduciária em Garantia*. 3ª ed. São Paulo, Ed. RT, 1972.
- ——. *Introdução ao Direito Civil*. Rio de Janeiro, Forense, 1977.
- GRASSETTI, Cesare. Del Negozio Fiduciario e della sua Ammissibilità nel Nostro Ordinamento Giuridico. São Paulo, Editora 34, 1, 1916.
- HAYTON, David, MATTHEWS, Paul, e MIT-CHELL, Charles. *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*. 18<sup>a</sup> ed. Londres, LexisNexis, 2010.
- IHERING, Rudof von. A Luta pelo Direito. 16ª ed., tradução em Português de João Vasconcellos. Rio de Janeiro, Forense, 1996.
- JOHNSTON, David. "The roman law of trusts". The Cambridge Law Journal 48/3. 1989.
- LIMA, Otto de Souza. *Negócio Fiduciário*. São Paulo, Ed. RT, 1962.
- LIPARI, Nicolò. *Il Negozio Fiduciario*. Milão, Giuffrè, 1971.

- LUMINOSO, Angelo. *La Compravendita*. 7ª ed. Turim, Giappichelli, 2011.
- MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Inter-pretação do Negócio Jurídico*, São Paulo, Saraiva, 2011.
- ———. "Tullio Ascarelli e o negócio jurídico indireto". RT 925. N. 101. São Paulo, Ed. RT, 2012.
- MARTINS-COSTA, Judith Hofmeister. "Os negócios fiduciários: considerações sobre a possibilidade de acolhimento do *trust* no Direito Brasileiro". *RT* 657. N. 79. São Paulo, Ed. RT, 1990.
- MATTHEWS, Paul, HAYTON, David, e MIT-CHELL, Charles. *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*. 18<sup>a</sup> ed. Londres, LexisNexis, 2010.
- MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *Tratado de Direito Civil Português*. 2ª ed., vol. I, t. 1. Coimbra, Livraria Almedina, 2000.
- MESSINA, Giuseppe. *Scritti Giuridici*. vol. I. Milão, Giuffrè, 1948.
- MIRANDA, Custódio da Piedade Ubaldino. "Negócio jurídico indireto e negócios fiduciários". Revista de Direito Civil, Imobiliário, Agrário e Empresarial/RDC 8. N. 29. São Paulo, Ed. RT, 1984.
- MITCHELL, Charles, HAYTON, David, e MATTHEWS, Paul. *Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees*. 18<sup>a</sup> ed. Londres, LexisNexis, 2010.
- MOREIRA ALVES, José Carlos. *A Retrovenda*. Rio de Janeiro, Borsói, 1967.
- ——... Da Alienação Fiduciária em Garantia. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1987.
- ———. *Direito Romano*. 9ª ed., vol. I. Rio de Janeiro, Forense, 1995.
- OLIVA, Milena Donato. *Do Negócio Fiduciário* à *Fidúcia*. São Paulo, Atlas, 2014.
- PESTALOZZA, Filippo. "Simulazione". In: *Enciclopedia Giuridica Italiana*. Milão, Società Editrice Libraria, 1925.
- PETTIT, Philip. *Equity and the Law of Trusts*. 11<sup>a</sup> ed. Oxford, Oxford University Press, 1990.

- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. ts. III e IV. Rio de Janeiro, Borsói. 1954.
- RADBRUCH, Gustav. Filosofia do Direito. Tradução em Português de L. Cabral de Moncada. Coimbra, Arménio Amado Editor, 1997.
- RÁO, Vicente. *Ato Jurídico*. 4ª ed. São Paulo, Ed. RT, 1999.
- REGELSBERGER, Ferdinand. "Zwei Beiträge zur Lehre von der Cession". Archiv für die civilstische Praxis LXIII. 1880.
- RESTIFFE NETO, Paulo. *Garantia Fiduciária*. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 1976.
- ROPPO, Vincenzo. *Il Contratto*. 2ª ed. Milão, Giuffrè, 2011.
- ———. *Il Contratto del Duemila*. 3ª ed. Turim, Giappichelli, 2011.
- SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine* Generali del Diritto Civile. 9ª ed. Nápoles, Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1997.
- SCHULTZE, Alfred. *Treuhänder im Geltenden Bürgerlichen Recht*. Jherings Jahrbücher für die Dogmatik des bürgerlichen Rechts, 43. Sena, 1901.
- SHEARS, Peter, e STEPHENSON, Graham. James Introduction to English Law. 13a ed. Oxford, Oxford University Press, 1996.
- STEPHENSON, Graham, e SHEARS, Peter. James Introduction to English Law. 13<sup>a</sup> ed. Oxford, Oxford University Press, 1996.
- STUBER, Walter Douglas. "A legitimidade do *trust* no Brasil". *RDM* 28. N. 76. 1989.
- TEIXEIRA DE FREITAS, Augusto. *Consolidação das Leis Civis*. vol. 1, ed. fac-similar. Brasília, Senado Federal, 2003.
- Esboço do Código Civil. vols. 1 e 2, ed. fac-similar. Brasília, Ministério da Justiça, 1983.
- WALD, Arnoldo. "Algumas considerações a respeito da utilização do *trust* no Direito Brasileiro". *RDM* 34. N. 99. 1995.
- WATERS, Donovan W. M. "The institution of the trust in Civil and Common Law". *Recueil des Cours de l'Académie de Droit International de La Haye* 252/113. 1995 (disponível em www.heinonline.org, acesso em 12.5.2016)

## Doutrina & Atualidades

## ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

CELIANA DIEHL RUAS

Introdução — 1. Recuperação judicial e tributação: 1.1 Recuperação judicial: princípios norteadores e breves noções do instituto — 1.2 O crédito tributário na recuperação judicial: aspectos legislativos. 2. Questões polêmicas: 2.1 A exigência da certidão negativa de débito na recuperação judicial e o parcelamento dos créditos tributários: Lei 13.043/2014 — 2.2 Prosseguimento das execuções fiscais e supremacia do juízo da recuperação judicial para atos constritivos — Conclusão.

**Resumo:** O presente artigo analisa aspectos tributários da recuperação judicial. Parte--se do exame dos princípios norteadores do instituto da recuperação judicial e de breves noções acerca do procedimento da recuperação judicial. Após, analisa-se o tratamento recebido pelo crédito tributário na recuperação judicial de empresas, com base na Lei 11.101/2005 e na Lei Complementar 118/2005. Na segunda parte do trabalho analisam-se questões polêmicas no âmbito da temática estudada, tais como a exigência de certidão negativa de débito tributário na recuperação judicial – sobretudo em face da Lei 13.043/2014, que regula o parcelamento dos débitos tributários no âmbito Federal para empresas em recuperação judicial - e o prosseguimento das execuções fiscais durante o procedimento de recuperação. O objetivo é desenvolver uma interpretação das disposições normativas que regulam a recuperação judicial e o débito tributário alinhada aos princípios e valores constitucionais e que confira a maior efetividade possível ao instituto da recuperação judicial de empresas.

Palavras-chave: Crédito tributário; Empresa; Função social; Preservação da empresa; Recuperação judicial. Abstract: This article analyses tax aspects of judicial recovery of companies. It starts examining the guiding principles of judicial recovery institute and brief notions about the judicial recovery procedure. Then, it analyzes the treatment received by the tax credit in judicial recovery procedure, based on Law 11.101/2005 and Complementary Law 118/2005. In the second part, it analyzes controversial issues within the thematic studied, such as the requirement of Tax Debt Clearance Certificate in judicial recovery procedure - especially in light of the Law 13.043/2014, which regulates the installment payment of tax debts in Federal framework for companies in judicial recovery – and the continuation of tax foreclosure during the recovery procedure. It is intended to develop an interpretation of the regulatory provisions about the judicial recovery procedure and tax debt aligned to the constitutional principles and values and which provides the greatest possible effectiveness at the institute of judicial recovery of companies.

**Key words:** Enterprise; Judicial recovery; Preservation of businesses; Social destination; Tax credit.

#### Introdução

Uma das grandes dificuldades enfrentadas pelas empresas em crise é o cumprimento de suas obrigações fiscais, em especial as de natureza tributária. A experiência demonstra que, em um cenário de crise econômico-financeira, empresários tendem a suspender o pagamento dos tributos em geral e empregar os recursos disponíveis no pagamento dos seus trabalhadores e fornecedores, fatores de produção essenciais para a manutenção das atividades da empresa.

A Lei 11.101/2005 instituiu a recuperação judicial de empresas, importante instituto do qual podem se valer as empresas a fim de reestruturar a atividade produtiva e possibilitar o pagamento do passivo, no intuito de superar a crise econômico-financeira.

Em razão da suspensão dos pagamentos dos tributos em decorrência das dificuldades financeiras, é comum que as empresas, ao ingressarem com o pedido de recuperação judicial, já tenham acumulado um significativo passivo tributário. No entanto, o tratamento conferido ao crédito tributário no regime de recuperação judicial pode se mostrar um óbice à viabilização da recuperação da empresa, uma vez que o crédito tributário não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial.

É importante analisar o tratamento da tributação da empresa em crise, na medida em que esta, além de ser uma fonte produtiva, desempenha relevante função social na comunidade na qual está inserida e, através da geração de empregos e arrecadação de tributos, em última análise, contribui para a concretização dos direitos fundamentais.

Este trabalho pretende analisar aspectos tributários da recuperação judicial, e, para tal, se divide em duas partes. Na primeira serão objeto de consideração noções elementares acerca dos fundamentos da recuperação judicial de empresas e de como é tratado o crédito tributário neste procedimento, com base na Lei 11.101/2005 e na Lei Complementar

118/2005. Na segunda parte pretende-se analisar questões problemáticas pontuais no âmbito da temática estudada: (1) a exigência de certidão negativa de débitos tributários para a concessão da recuperação judicial e o parcelamento dos débitos tributários e (2) a competência universal do juízo da recuperação para a prática de atos constritivos do patrimônio da empresa.

Assim, propõem-se algumas reflexões a respeito das disposições normativas que regulamentam o crédito tributário no âmbito da recuperação judicial, no intuito de buscar uma interpretação das mesmas à luz dos valores constitucionais que conformam a ordem econômica e dos princípios que norteiam a recuperação de empresas, a fim de conferir a maior efetividade possível ao instituto.

#### 1. Recuperação judicial e tributação

Para compreender as principais críticas e os problemas apontados pela doutrina no que se refere aos aspectos tributários da recuperação judicial e perquirir uma solução que equalize os interesses envolvidos é necessário revisitar os princípios norteadores do instituto de recuperação judicial, bem como delinear noções acerca do tratamento legislativo do crédito tributário no âmbito da recuperação judicial.

1.1 Recuperação judicial: princípios norteadores e breves noções do instituto

O princípio que inspira e rege a recuperação de empresas é o da preservação da empresa, expresso no art. 47 da Lei 11.101/2005. Para sua compreensão, no

1. Lei 11.101/2005: "Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos

entanto, é fundamental retomar, ainda que brevemente, aspectos básicos da clássica discussão entre as principais teorias sobre o interesse social no direito societário.

Diversas teorias buscam explicar os interesses que recaem sobre a sociedade empresária, dentre as quais as principais são as teorias contratualista e institucionalista.

A teoria contratualista clássica, forjada à época da Revolução Industrial e adotada pelo Brasil no Código Comercial de 1850 e pela antiga Lei das Sociedades Anônimas (Decreto-lei 2.627/1940), em apertada síntese, concebe a sociedade como uma comunhão dos interesses dos sócios atuais da empresa. Desta forma, compreende a empresa como uma organização cujo único objetivo é atender exclusivamente aos interesses intraempresariais, vale dizer, dos próprios sócios.<sup>2</sup>

Conforme leciona Calixto Salomão Filho, a crise de 1929 demonstrou, no âmbito do direito societário, a insuficiência do modelo contratualista e da visão da empresa como organismo redutível ao interesse dos sócios. Em oposição à teoria contratualista foi elaborada na Alemanha a teoria institucionalista da empresa, a qual foi capitaneada, em sua acepção clássica, pelo economista W. Rathenau, que identificava o interesse social da empresa ao interesse público, em verdadeira substituição do Estado operada pela empresa privada. Com efeito, o autor alemão, influenciado pela grave situação econômica de seu País no fim da I Guerra Mundial, via em cada grande empresa um instrumento para o reerguimento econômico do País. Essa teoria fora legislativamente

credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica".

2. Para aprofundar o tema da teoria contratualista e suas diversas acepções, v.: Calixto Salomão Filho, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coord.), *Comentários* à Lei de Recuperação de Empresas e Falências, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2007, pp. 44-45. recepcionada na *Aktiengesetz* em 1937, mas entrou em crise a partir dos anos 1950, o que é atribuído a um aspecto negativo da teoria, relacionado a uma tendencial independência e irresponsabilidade da administração com relação aos acionistas.<sup>3</sup>

A teoria institucionalista, em sua concepção atual, tem raízes também na Alemanha, com as leis que regulamentam a participação operária nos órgãos diretivos das grandes empresas (*Mitbestimmungsgesetze*), elaboradas a partir de 1951. Passa-se a conceber, então, o interesse social como o interesse não apenas dos sócios da empresa, mas também como o interesse dos trabalhadores e da coletividade, e que se traduz, em última análise, no interesse na preservação da empresa.<sup>4</sup>

Assim, sem que se olvide que o escopo final da atividade empresarial é produzir lucro, atualmente a empresa é considerada também como organismo inserido em uma comunidade e que deve concretizar um conjunto de interesses externos, que não se resumem somente aos interesses da companhia: "De um lado, o exercício da atividade empresarial já não se funda na propriedade dos meios de produção, mas na qualidade dos objetivos visados pelo agente (justificação teleológica e não pelo título causal); sendo que a ordem jurídica assina aos particulares e, especialmente, aos empresários a realização obrigatória de objetivos sociais, definidos na Constituição e instrumentados na lei do plano. De outro lado, o lucro, longe de aparecer como o fruto da propriedade do capital, passa a exercer a função de prêmio ou incentivo ao regular desenvolvimento da atividade empresária, obedecidas as finalidades sociais fixadas em lei".5

- 3. Calixto Salomão Filho, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coord.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, cit., 2ª ed., pp. 46-49.
  - 4. Idem, p. 48.
- 5. Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, Rio de Janeiro, Forense, 2008, p. 365.

Deve-se acrescentar que a teoria institucionalista tem íntima ligação com o princípio da função social da empresa, previsto no art. 170, III e VIII, da CF de 1988, o qual decorre do princípio da solidariedade, insculpido no art. 3º, I, da CF. Nessa esteira, pode-se sustentar que o princípio da solidariedade – fruto do Estado Social – tem como uma de suas decorrências o princípio da preservação da empresa.<sup>6</sup>

No mesmo sentido, Gladston Mamede afirma que "o corolário do princípio da função social da empresa é o princípio da preservação da empresa, metanorma que é diretamente decorrente da anterior: é preciso preservar a empresa para que ela cumpra sua função social".<sup>7</sup>

O art. 47 da Lei 11.101/2005 dispõe que a recuperação judicial de empresas tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Portanto, pode-se dizer que é nítida a opção da Lei 11.101/2005 pela concepção institucionalista de interesse social, ao reconhecer o interesse de diversos grupos (credores, trabalhadores e até mesmo acionistas minoritários) na recuperação da empresa e erigir o princípio da preservação da empresa como vértice orientador do instituto.

6. André Fernandes Estevez, "Influências do princípio da preservação da empresa no direito falimentar: critérios para a derrubada do veto dos credores (*cram down*) sobre o plano de recuperação judicial", in André Fernandes Estevez e Márcio Félix Jobim (orgs.), *Estudos de Direito Empresarial: Homenagem aos 50 Anos de Docência do Professor Peter Walter Ashton*, São Paulo, Saraiva, 2012, pp. 588-589.

7. Gladston Mamede, *Direito Empresarial Brasileiro*, 5ª ed., vo. III, São Paulo, Atlas, 2009, p. 164.

Ainda, no que se refere à criação da Lei 11.101/2005, cabe referir que a mesma reflete a intenção legislativa de conferir maior efetividade aos princípios constitucionais, em especial àqueles referentes à ordem econômica.

O art. 170 da CF indica que a ordem econômica se funda na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa e tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social. Depreende-se, portanto, que a dignidade da pessoa humana, no plano econômico, deve ser alcançada por meio da valorização do trabalho e da livre iniciativa. Assim, pode-se sustentar que o valor maior a ser perseguido pela Lei de Falências e Recuperação de Empresas, em última análise, é a dignidade da pessoa humana, na medida em que busca proteger e preservar a empresa como manifestação da livre iniciativa e instrumento gerador de empregos.

Sobre a relação entre o princípio da preservação da empresa e a concretização dos valores insertos na Constituição Federal de 1988, veja-se:

"O princípio da preservação da empresa, ainda que de forma indireta, encontra assento constitucional. Os valores sociais do trabalho e a livre iniciativa, princípios fundamentais da República (art. 1º, inciso IV), só se alcançam com um sólido e estimulado exercício da empresa, porque é fonte de trabalho, de produção de bens e serviços para o mercado e de geração de tributos. A preservação da empresa é condição preponderante para que se realizem os princípios informadores da ordem econômica, notadamente a propriedade privada, a função social, a livre concorrência, a defesa do consumidor, a redução das desigualdades regionais e sociais e a busca do pleno emprego".8

Cabe ressaltar, ainda, que a empresa cumpre papel no financiamento dos direitos fundamentais, através da arrecadação de tributos:

8. Sérgio Campinho, Falência e Recuperação de Empresa – O Novo Regime da Insolvência Empresarial, Rio de Janeiro, Renovar, 2006. p. 168.

"A geração e a circulação de riquezas produzidas pela empresa financiam as políticas públicas do Estado de proteção à vida (segurança pública) e de assistência à saúde (gratuidade do tratamento médico, com a construção de hospitais públicos e fornecimento gratuito de medicamentos), sendo possível, então, estabelecer uma interdependência entre o Estado e as atividades realizadas pela empresa em prol dos direitos fundamentais sociais, que se estabelece a partir da contribuição das atividades realizadas pelas empresas no fornecimento dos recursos financeiros (via arrecadação tributária) necessários para que o Estado possa executar as políticas públicas".9

Não há dúvidas de que uma das principais modificações introduzidas pela Lei 11.101/2005 foi a criação da recuperação judicial de empresas. Tal instituto tem como fio condutor a ideia de, em um esforço conjunto da recuperanda e de seus credores, viabilizar a recuperação e a reestruturação da empresa em crise que, não obstante, se mostre viável, a fim de que "não se percam postos de trabalho, não se diminua a satisfação das necessidades de consumidores e que as receitas tributárias sejam, de alguma forma, garantidas".<sup>10</sup>

Embora possa parecer, em uma análise superficial, que a recuperação da empresa visa a atender ao interesse individual do empresário, há que se observar que o interesse essencial a ser atendido é o da ordem econômica, através da recuperação da empresa como unidade econômica, em razão da sua reconhecida utilidade social.<sup>11</sup>

9. Ricardo Lupion Garcia, *Boa-Fé Objetiva* nos Contratos Empresariais: Contornos Dogmáticos dos Deveres de Conduta, Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2011, p. 115.

10. Rachel Sztajn, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, cit., 2ª ed., p. 220.

11. Neste sentido: "Ressalta-se que na recuperação judicial da empresa, embora eventualmente se esteja a atender também ao interesse individual do empresário, não é a esse interesse que se busca atenEm última análise, o espírito da Lei 11.101/2005 trata de reconhecer a importância da função social desempenhada pela empresa e dos múltiplos interesses que a mesma alberga, envidando-se esforços no sentido de manter sua continuidade e, com isso, os empregos, a atividade econômica e a produção de bens e serviços.

1.2 O crédito tributário na recuperação judicial: aspectos legislativos

Preliminarmente, com o objetivo de situar o leitor no contexto do procedimento da recuperação judicial, esclarece-se, em sintéticas linhas, que, proposta a ação de recuperação e deferido seu processamento pelo juízo, tem a empresa recuperanda o prazo de 60 dias<sup>12</sup> para apresentar o plano de recuperação judicial, através do qual deverá demonstrar os meios a serem empregados na recuperação da empresa, bem como a sua viabilidade econômica e laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos.<sup>13</sup> Caso haja objeção de algum credor ao plano de recuperação, será designada assembleia--geral de credores para deliberar sobre o mesmo. 14 Após aprovado o plano, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários, nos termos do Código Tributário Nacional,15 e, cumpridas as demais exigên-

der. O interesse essencial a ser atendido é o da ordem econômica. Basta que se examine a indicação dos meios de recuperação, legalmente indicados, para que se veja que em certos casos até pode ser sacrificado o interesse individual do empresário. O que importa é a recuperação da empresa como unidade econômica, que tem utilidade social indiscutível" (Hugo de Brito Machado, "Dívida tributária e recuperação judicial da empresa", *Revista Dialética de Direito Tributário* 120/71, São Paulo, Dialética, setembro/2005).

12. Observa-se que tal prazo pode ser prorrogável caso demonstrada a necessidade, o que sói ocorrer corriqueiramente na prática.

13. Art. 53 da Lei 11.101/2005.

14. Art. 56 da Lei 11.101/2005.

15. Art. 57 da Lei 11.101/2005.

cias da Lei 11.101/2005, o juiz concederá a recuperação judicial à empresa. <sup>16</sup> Por outro lado, caso rejeitado o plano de recuperação pela assembleia-geral de credores, o juiz decretará a falência da empresa. <sup>17</sup>

No que toca ao tema deste estudo, cumpre ressaltar, primeiramente que *crédito tributário* e *crédito fiscal* não são sinônimos. Na definição de Paulo de Barros Carvalho, *crédito tributário* é

"o direito subjetivo de que é portador o sujeito ativo de uma obrigação tributária e que lhe permite exigir o objeto prestacional, representado por uma importância em dinheiro". 18 A partir do que dispõem a Lei 6.830/1980, arts. 2º e 4º, e a Lei 4.320/1964, art. 39, é possível apontar que o *crédito fiscal* é gênero com as espécies creditórias *tributárias* e *não tributárias*. Por isso, "a execução fiscal também se presta para a cobrança da dívida ativa não tributária". 19

A doutrina empresarial, no entanto, utiliza de forma indistinta as expressões "crédito tributário" e "crédito fiscal", sendo mais amplamente empregada a expressão "crédito tributário" para tratar das dívidas da empresa recuperanda para com a Fazenda Pública – designação que será igualmente adotada neste trabalho.

16. Art. 58 da Lei 11.101/2005.

17. Art. 56, § 4º, Lei 11.101/2005.

18. Paulo de Barros Carvalho, *Curso de Direito Tributário*, 16ª ed., São Paulo, Saraiva, 2004, pp. 362-363.

19. Leandro Paulsen, *Curso de Direito Tributário Completo*, 5ª ed., Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2013, p. 351.

Tal conclusão pode ser extraída igualmente da Lei de Execuções Fiscais, conforme consta na Lei 6.830/1980, arts. 2º e 4º.

20. Luiz Felipe Silveira Difini define *crédito* tributário como "a importância em dinheiro, objeto de obrigação tributária, que o sujeito ativo (Fisco) tem o direito de exigir do sujeito passivo, no cumprimento de obrigação criada pela ocorrência do fato que é hipótese de incidência da lei tributária" (Manual de Direito Tributário, São Paulo, Saraiva, 2003, p. 237).

Conforme o art. 6º da Lei 11.101/2005, o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor. No entanto, por força do estabelecido no § 7º do referido dispositivo legal, tal suspensão não se aplica às execuções de natureza fiscal, as quais não são suspensas pelo deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial, ressalvada a concessão de parcelamento nos termos do Código Tributário Nacional e da legislação ordinária específica.

A norma supracitada deve ser lida e interpretada conjuntamente com o conteúdo do art. 57 da Lei 11.101/2005, que estabelece que, após a aprovação do plano de recuperação judicial, a empresa deverá apresentar as certidões negativas de débitos tributários como condição prévia à concessão da recuperação judicial. Por sua vez, o art. 68 da Lei 11.101/2005 confere à Fazenda Pública e ao INSS a possibilidade de deferirem o parcelamento de seus créditos às empresas em recuperação judicial, nos termos da legislação específica.

Contemporaneamente à Lei 11.101/2005 editou-se a Lei Complementar 118/2005, com o objetivo de adequar o Código Tributário Nacional à Lei de Falências e Recuperações. A referida lei complementar alterou alguns dispositivos do CTN, dentre os quais se destacam, para os fins que interessam a este estudo, os arts. 155-A, 186, 187 e 191-A.

Veja-se que o art. 186 do CTN dispõe que "o crédito tributário prefere a qualquer outro, seja qual for sua natureza ou o tempo de sua constituição", ressalvados os créditos trabalhistas e as situações em caso de falência, previstas no § 1º do referido artigo. O art. 187, por sua vez, estabelece que a cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em recuperação judicial. O art. 191-A preconiza que a concessão de recuperação judicial depende da apresentação da prova de quitação de

todos os tributos, observado o disposto nos arts. 151, 205 e 206 do CTN. Por fim, o art. 155-A prevê que o parcelamento do crédito tributário será concedido na forma e condição estabelecidas em lei específica. Abriu-se, portanto, a possibilidade de que lei específica venha a tratar do parcelamento de créditos tributários no âmbito da recuperação judicial.

Da leitura dos dispositivos antes mencionados, que tratam do crédito tributário na recuperação judicial, denota-se que há tanto na Lei de Recuperação e Falências quanto no Código Tributário Nacional um tratamento privilegiado (*lato sensu*)<sup>21</sup> na cobrança dos créditos tributários, uma vez que estes não se submetem ao regime da recuperação judicial. Segundo Luiz Felipe S. Difini, as garantias especiais e privilégios dispensados ao crédito tributário decorrem da "supremacia do interesse público, consubstanciado na realização do crédito tributário".<sup>22</sup>

É possível argumentar, portanto, que o tratamento recebido pelo crédito tributário no âmbito da recuperação judicial se fundamenta na indisponibilidade dos créditos fiscais, a qual decorre da supremacia e da indisponibilidade do próprio interesse público. Segundo José Anchieta da Silva, o instituto tem escopo no art. 37 da CF e significa que

21. Ricardo Lobo Torres esclarece que o direito ao crédito tributário goza de certas garantias, as quais se consubstanciam nos privilégios e preferências, os quais não se confundem. Segundo o autor, privilégio é uma exceção à regra geral criada por lei, e um exemplo é a previsão de que pelo crédito tributário responde a totalidade dos bens e rendas do sujeito passivo, seu espólio ou massa falida. Outro privilégio seria a presunção juris et de jure de ser fraudulenta a alienação ou oneração de bens ou rendas por sujeito passivo em débito com a Fazenda Pública por crédito regularmente inscrito como Dívida Ativa (art. 185 do CTN). Por sua vez, a preferência do direito ao crédito tributário é sua prioridade para o pagamento em detrimento de outros créditos de menor hierarquia, preferenciais ou não (Ricardo Lobo Torres, Curso de Direito Financeiro e Tributário, 12ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2005, pp. 317-318).

22. Luiz Felipe Silveira Difini, *Manual de Direito Tributário*, cit., p. 298.

"os bens, direitos, interesses e serviços públicos não se acham à livre disposição dos órgãos públicos ou do agente público, mero gestor da coisa pública, a quem apenas cabe curá-los e aprimorá-los para a finalidade púbica a que estão vinculados".<sup>23</sup>

No entanto, conforme leciona Marcal Justen Filho, a concepção de interesse público guarda relevantes problemas relacionados à ausência de um instrumento jurídico para determinar o efetivo interesse público, o que dá margem a arbitrariedades que ofendem a democracia e os valores fundamentais.<sup>24</sup> Nesse sentido, o autor sustenta a impossibilidade de reconhecimento de um único interesse público e aduz que é necessário investigar a natureza dos valores e necessidades envolvidos. Ainda, assinala que um interesse é público por ser indisponível, e não o inverso, bem como que o ponto fulcral da questão não reside num "interesse público", mas, sim, na configuração de um direito fundamental.<sup>25</sup> Dessa forma, conclui que "a atividade administrativa do Estado Democrático de Direito subordina-se, então, a um critério fundamental que é anterior à supremacia do interesse público. Trata-se da supremacia e indisponibilidade dos direitos fundamentais".26

Nesta linha, a satisfação dos créditos tributários é importante na medida em que os tributos desempenham importante função no financiamento de diversos direitos fundamentais dos cidadãos.<sup>27</sup> Por outro lado, con-

- 23. José Anchieta da Silva, "A 'recuperação fiscal' na recuperação judicial: proposta de uma recuperação fiscal dentro da ação de recuperação judicial", in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Francisco Satiro de Souza Jr. (coords.), *Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções*, São Paulo, Quartier Latin, 2012, p. 180.
- 24. Marçal Justen Filho, *Curso de Direito Administrativo*, São Paulo, Saraiva, 2006, p. 37.
  - 25. Idem, pp. 43-44.
  - 26. Idem, p. 46.
- 27. Paulo Antônio Caliendo Velloso da Silveira, Rogério Santos Rammê e Veyzon Campos Muniz, "Tributação e sustentabilidade ambiental:

forme exposto no item anterior e assinalado por José Anchieta da Silva, a recuperação de uma empresa em crise igualmente se reveste de inegável interesse público, na medida em que a continuidade das atividades da mesma também acarreta benefícios sociais, dentre os quais se inclui a geração de novos impostos. <sup>28</sup> Portanto, em situações de tensão é necessário avaliar e sopesar os valores e necessidades em questão, a fim de que se dê tratamento adequado aos direitos fundamentais envolvidos.

Observe-se, inclusive, que, caso a recuperação não logre êxito e seja convolada em falência, a própria Fazenda Pública terá a satisfação de seu crédito dificultada, na medida em que na falência os créditos trabalhistas e com garantia real têm preferência sobre o crédito tributário.<sup>29</sup>

A ausência de participação da Fazenda Pública no procedimento da recuperação judicial – porquanto a Fazenda não é considerada credor votante em assembleia<sup>30</sup> e sequer comparece ao processo de recuperação – é bastante criticada pela doutrina:

"Este silêncio, este mutismo sem razão, não pode ser utilizado em desfavor do processo que o devedor enfrenta e da comunidade que necessita ter ao seu alcance todas as informações acerca do negócio do devedor. O comparecimento do Estado para

a extrafiscalidade como instrumento de proteção do meio ambiente", disponível em http://www.academia.edu/12165220/Tributa%C3%A7%C3%A3o\_e\_sustentabilidade\_ambiental\_a\_extrafiscalidade\_como\_instrumento\_de\_prote%C3%A7%C3%A3o\_do\_meio\_ambiente\_Taxation\_and\_en vironmental\_sustainability (acesso em 23.5.2015).

28. José Anchieta da Silva, "A 'recuperação fiscal' na recuperação judicial: proposta de uma recuperação fiscal dentro da ação de recuperação judicial", cit., in Francisco Satiro de Souza Jr. e Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (coords.), Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções, p. 181.

29. Conforme o art. 186, § 1º, I, da Lei 5.172/1966.

30. V. art. 41 da Lei 11.101/2005.

dizer o *quantum*, bem como para declinar a decomposição de seus créditos, é o mínimo que, desse credor privilegiado, deverá ser exigido. Afinal, sem que se tenha essa informação a própria consistência do 'plano' objeto do debate passa a suscitar dúvidas. Não parece sequer razoável acrescer às prerrogativas dos créditos públicos esse direito a um ocioso silêncio, quando todos os demais necessitam conhecer todas as verdades da *azienda* do devedor recuperando, na tentativa de construir, todos juntos, em um verdadeiro mutirão, uma proposta de 'plano' que reconduza a atividade empresarial ao leito da normalidade".<sup>31</sup>

Hugo de Brito Machado acrescenta que

"entre os credores de uma empresa o Estado é o que tem maior responsabilidade por sua recuperação, e que por isto mesmo é inegável o seu dever de contribuir significativamente para que isto aconteça".<sup>32</sup>

A partir do panorama exposto, depreende-se que as dívidas tributárias são importante fator a ser levado em conta na recuperação judicial e que engendram relevantes discussões envolvendo os direitos fundamentais relacionados. Ainda, percebe-se que o tratamento dispensado ao crédito tributário pode influenciar fortemente a viabilidade da recuperação da empresa em crise. A seguir serão analisadas algumas questões problemáticas práticas, verificadas na jurisprudência nacional, relacionadas aos aspectos tributários da recuperação judicial.

#### 2. Questões polêmicas

Estabelecidos os pressupostos básicos para a compreensão do instituto da recupe-

31. José Anchieta da Silva, "A 'recuperação fiscal' na recuperação judicial: proposta de uma recuperação fiscal dentro da ação de recuperação judicial", cit., in Francisco Satiro de Souza Jr. e Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (coords.), Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções, p. 176.

32. Hugo de Brito Machado, "Dívida tributária e recuperação judicial da empresa", cit., *Revista Dialética de Direito Tributário* 120/70.

ração judicial e do tratamento do crédito tributário no mesmo, passa-se a analisar duas questões relacionadas ao tema, que são objeto de acesa polêmica na prática do procedimento de recuperação judicial.

2.1 A exigência da certidão negativa de débito na recuperação judicial e o parcelamento dos créditos tributários: Lei 13 043/2014

Conforme exposto no item acima, da leitura dos arts. 57, 58 e 68 da Lei 11.101/2005 bem como dos arts. 191-A e 155-A do CNT depreende-se que no período compreendido entre o deferimento do processamento da recuperação judicial e a aprovação do plano de recuperação pelos credores a empresa deverá diligenciar no parcelamento dos seus débitos fiscais, a fim de que disponha de certidão negativa ou, ao menos, de certidão positiva com efeito de negativa relativa aos seus débitos tributários, sob pena de, mesmo após elaborado e aprovado o plano, ter frustrada a concessão da recuperação judicial por descumprimento de tal requisito.

Segundo Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, a exigência de apresentação de certidões negativas fiscais explica-se porque a recuperação pode vir a afetar o crédito tributário de duas formas. A primeira consiste na possibilidade de alienação de bem imóvel da empresa recuperanda na fase de processamento da recuperação, conforme autoriza o art. 66 da Lei 11.101/2005. A segunda forma consiste em que o plano aprovado e homologado pode prever a venda de bens ou alienação de unidades produtivas e, portanto, modificar a composição de ativos, os quais respondem por todas as obrigações do devedor, nos termos dos arts. 391 do CC e 591 do CPC.33

33. Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli, *A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas*, Rio de Janeiro, Forense, 2013, p. 61.

Contudo, tal exigência é objeto de severas críticas por parte da doutrina, sobretudo porque até o ano de 2015 não havia sido editada a lei complementar específica para regulamentar o parcelamento dos débitos tributários para empresas em procedimento de recuperação judicial.

Eduardo Secchi Munhoz aponta que,

"ao impor como condição para o deferimento da recuperação a plena regularidade dos débitos tributários, a lei concede a cada ente tributante (União, Estados, Distrito Federal e Municípios) um poder de veto absoluto à recuperação da empresa",<sup>34</sup>

uma vez que esta, com efeito, pode restar impossibilitada caso um dos entes tributantes não conceda o parcelamento de seus créditos.

Hugo de Brito Machado sustenta que

"a exigência da prova de quitação de todos os tributos como condição para o deferimento da recuperação judicial é inconstitucional, por afrontar flagrantemente o princípio da razoabilidade".<sup>35</sup>

Segundo o autor, se não for possível conferir ao art. 191-A do CTN uma interpretação capaz de evitar que o mesmo constitua obstáculo intransponível ao exercício do direito de recuperação judicial, não há outro caminho senão afirmar a inconstitucionalidade da referida norma. A interpretação sugerida pelo referido autor ao art. 191-A do CTN, em conformidade com a Constituição Federal, seria no sentido de que, demonstrado pela empresa recuperanda que a Fazenda Pública recusa o parcelamento de suas dívidas tributárias, estaria o juízo da recuperação judicial autorizado a dispensar a exigência

- 34. Eduardo Secchi Munhoz, in Francisco Satiro de Souza Jr. e Antônio Sérgio A. de Moraes Pitombo (coords.), *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, cit., 2ª ed. p. 286.
- 35. Hugo de Brito Machado, "Dívida tributária e recuperação judicial da empresa", cit., *Revista Dialética de Direito Tributário* 120/72.
  - 36. Idem, p. 81.

de apresentação das certidões previstas no art. 57 da Lei 11.101/2005.<sup>37</sup>

Com efeito, a dispensa da apresentação das certidões do art. 57 da Lei 11.101/2005 é a solução que vem sendo adotada majoritariamente pela jurisprudência nacional. Uma das primeiras decisões em tal sentido foi proferida na recuperação judicial da empresa Parmalat Brasil S/A Indústria de Alimentos, na qual o Juízo da recuperação judicial dispensou a apresentação das certidões negativas fiscais e concedeu a recuperação judicial à empresa, decisão que foi mantida pelo TJSP.<sup>38</sup>

Tal entendimento foi ampla e majoritariamente adotado pelos Tribunais Estaduais e pela 2ª Seção do STJ, sob o fundamento, em síntese, de que não se pode exigir a apresentação de certidões negativas de débitos tributários se não há regulamentação legislativa acerca do parcelamento especial para empresas em recuperação, bem como que do confronto entre a exigência do art. 57 da Lei 11.101/2005 com o princípio da preservação da empresa, insculpido no art. 47 do mesmo diploma legal, deve prevalecer este último.<sup>39</sup>

Apenas no final do ano de 2014 sobreveio a Lei 13.043, que, em seu art. 43, instituiu o parcelamento de dívidas para empresas em recuperação judicial, a ser concedido em até 84 parcelas mensais e consecutivas, a serem calculadas observando percentuais mínimos estabelecidos na referida lei, aplicados sobre o valor da dívida consolidada.

O art. 44 da Lei 13.043/2014 estabeleceu que a Secretaria da Receita Federal do Brasil e a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional editariam os atos necessários à

37. Idem, p. 80.

38. TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 0027387-83.2006.8.26.0000, rel. Des. Pereira Calças, data de registro: 12.6.2006.

39. V.: TJRS, AI 70058629064; TJRS, AI 70056814114; TJSP, AI 2034818-22.2015.8.26.0000; TJRJ, AI 0051585-38.2013.8.19.0000; TJMG, AI 1.0079.07.371306-1/001; STJ, REsp 1.187.404-MT.

efetivação do parcelamento previsto. Posteriormente, portanto, a Procuradoria-Geral da Fazenda publicou a Portaria PGFN/RFB-1, de 13.2.2015, que regulamenta a Lei 13.043/2014. A partir de então considera-se vigente a Lei 13.043/2014 no que se refere ao parcelamento de dívidas tributárias de empresas em recuperação judicial.

A Lei 13.043/2014, no entanto, é criticada pela doutrina especializada, que reputa exíguo o prazo de parcelamento em 84 meses para o contexto de uma empresa em recuperação, além de considerar inconstitucional a exigência de que o devedor desista de qualquer discussão administrativa ou judicial acerca do débito.<sup>40</sup>

Com efeito, dentre as disposições da Lei 13.043/2014, o que causa major debate é o previsto nos §§ 1º e 2º do art. 43. O § 1º determina que o contribuinte inclua no parcelamento a totalidade dos débitos tributários, constituídos ou não, inscritos ou não em Dívida Ativa da União, mesmo que discutidos judicialmente. Por sua vez, o § 2º do art. 43 condiciona, para a concessão do parcelamento, que o contribuinte comprove que desistiu expressamente e de forma irrevogável de quaisquer impugnação, recurso ou ação judicial e, cumulativamente, que renunciou a quaisquer alegações de direito sobre as quais se fundem a ação judicial e o recurso administrativo.

Para Luís Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos as exigências contidas no art. 43, §§ 1º e 2º, da Lei nº 13.043/2014 são de questionável constitucionalidade, na medida em que "impor ao contribuinte a renúncia ou ônus para o exercício de um direito que a Constituição da República lhe assegura pode significar legislar de forma abusiva". 41

- 40. João Pedro Scalzilli, Luís Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea, *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*, São Paulo, Livraria Almedina, 2016, p. 331.
- 41. Luís Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos, "A Lei de Recuperação Judicial e a questão

Aponta-se, ainda, que não é razoável condicionar o deferimento da recuperação judicial ao pagamento de uma dívida tributária que o contribuinte não reconhece como devida, sem que se assegure o prévio direito à prestação jurisdicional.<sup>42</sup>

A exigência de renúncia a recursos e impugnações para aderir a parcelamento de débitos tributários é prevista para outras modalidades de parcelamento; contudo, a imposição na situação em tela parece se revestir de maior cogência, em razão das consequências práticas envolvidas. Com efeito, caso o contribuinte não desista de recurso, impugnação ou ação não terá deferido o parcelamento, e, consequentemente, por descumprimento da exigência do art. 57 da Lei 11.101/2005, poderá não ser concedida a recuperação judicial, restando iminente o risco de convolação em falência. Veja-se que, em última análise, à empresa em crise restam duas opções: desistir de impugnação (lato sensu) sobre dívida que reputa indevida para aderir a parcelamento ou se submeter ao risco de ter a recuperação judicial convolada em falência.

Outro aspecto que pode suscitar dúvidas é se, ainda que atendidos pela empresa em recuperação todos os requisitos para pleitear o parcelamento nos termos da Lei 13.043/2014 e da Portaria PGFN/RFB-1/2015, pode a Fazenda Pública lhe negar o parcelamento. Neste ponto observa-se que o parcelamento é um direito da empresa em recuperação, <sup>43</sup> razão pela qual, demonstrados

fiscal", disponível em http://jota.info/lei-de-recu peracao-judicial-e-questao-tributaria (acesso em 31.5.2015).

- 42. Hugo de Brito Machado, "Dívida tributária e recuperação judicial da empresa", cit., *Revista Dialética de Direito Tributário* 120/79.
- 43. Neste sentido, v.: Luís Felipe Salomão e Paulo Penalva Santos, *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*, Rio de Janeiro, Forense, 2012, pp. 165 e ss. Na mesma linha é o Enunciado 55 da I Jornada de Direito Comercial do CJF: "O parcelamento do crédito tributário na recuperação judicial é um direito do contribuinte, e não uma

a recusa ou o entrave arbitrário na concessão do parcelamento, razoável que se dispense a exigência do art. 57 da Lei 11.101/2005 e do art. 191-A do CTN.

Ainda, uma vez que a Lei 13.043/2014 trata apenas do parcelamento dos débitos com a Fazenda Nacional, resta pendente a questão de como o parcelamento será aplicado pelos demais entes federados. Para Luiz Felipe S. Difini, em palestra proferida logo após a edição da Lei 13.043/2014,44 a melhor solução pareceria ser aplicar analogicamente o parcelamento da forma prevista na Lei 13.043/2014 até que Estados e Municípios editem suas leis específicas. Outra alternativa seria dispensar a exigência de certidões negativas estaduais e municipais, em razão da inexistência de lei específica que regule o parcelamento dos débitos tributários de empresas em recuperação nas esferas estadual e municipal.

Conforme observou Luiz Felipe S. Difini no evento mencionado, há também questão intertemporal a ser analisada, uma vez que a Lei 13.043/2014 não dispôs especificamente sobre a aplicação aos processos ajuizados e em tramitação anteriormente ao início de sua vigência. Segundo o Professor, sua posição é no sentido de que as recuperações judiciais que já foram concedidas não podem retroagir, mas para os casos em que ainda não foi concedida a recuperação é cabível que se defira prazo ao devedor para que busque o parcelamento.

Nesse ponto observa-se que o art. 43, § 3º, da Lei 13.043/2014 autoriza expressamente que, ainda que a empresa tenha ade-

faculdade da Fazenda Pública, e, enquanto não for editada lei específica, não é cabível a aplicação do disposto no art. 57 da Lei n. 11.101/2005 e no art. 191-A do CTN".

44. Luiz Felipe S. Difini, palestra intitulada "Exigência de CND na recuperação judicial" proferida no evento "Tributação e Insolvência", promovido pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontificia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS), no dia 20.5.2015.

rido anteriormente à vigência da lei a outra modalidade de parcelamento, é possível desistir do mesmo e solicitar o parcelamento específico às empresas em recuperação judicial. Situação diversa é a da empresa que já teve a recuperação judicial concedida com a dispensa da apresentação das certidões negativas e não aderiu a nenhum parcelamento de seus débitos tributários, hipótese na qual é possível questionar sobre a possibilidade de pleitear o parcelamento após já concedida a recuperação.

Após a edição da Lei 13.043/2014 e da Portaria PGFN/RFB-1/2015 debate-se se haverá alteração no entendimento jurisprudencial que dispensa a apresentação das certidões negativas de débitos. Contudo, a partir de julgados proferidos após a nova legislação verifica-se uma tendência à manutenção da interpretação até então vigente. 45 O argumento central neste sentido é que a Lei 13.043/2014 alcança apenas débitos federais, de forma que não é lógico supor que apenas a certidão negativa de débitos federais seja relevante para fins de homologação do plano de recuperação, em detrimento das dívidas fiscais estaduais e municipais.

Além disso, os Tribunais Estaduais e inclusive o STJ<sup>46</sup> têm sinalizado entendimento no sentido de que não se pode aplicar a exigência a pedidos de recuperação realizados antes de a Lei 13.043/2014 entrar em vigor, eis que em tais casos não havia lei regulamentadora acerca do parcelamento especial na ocasião do ajuizamento da ação, de forma

45. V., exemplificativamente: TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2012457-40.2017.8.26.0000, Foro Central Cível – 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais, rel. Des. Carlos Alberto Garbi, j. 15.5.2017; TJRJ, 7ª Câmara Cível, AI 0050788-91.2015.8.19.0000, rel. Des. Luciano Saboia Rinaldi de Carvalho, j. 16.12.2015; TJRS, 6ª Câmara Cível, AI 70071609846, rel. Des. Luís Augusto Coelho Braga, j. 30.3.2017.

46. V., neste sentido: STJ, 3ª Turma, REsp 1.658.042-RS, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 9.5.2017, *DJe* 16.5.2017.

que devem ser aplicados os princípios *tempus* regit actum e da segurança jurídica.

Assim, observa-se que há forte tendência jurisprudencial a reconhecer que o parcelamento especial concebido pela Lei 13.043/2014 é incompleto e insuficiente, eis que abrange apenas as dívidas fiscais federais, de forma que não atende à exigência contida no art. 57 da Lei 11.101/2005. Em consequência, verifica-se que deve ser mantida a jurisprudência prevalecente no STJ a respeito do tema, no sentido de permitir a dispensa das certidões negativas para fins de homologação do plano de recuperação, com a ressalva de que, neste caso, as execuções fiscais podem prosseguir.

Em síntese, pode-se afirmar que tal entendimento reflete o posicionamento dos tribunais nacionais no sentido de que devem prevalecer o princípio da preservação da empresa e a ideia de soerguimento contida na Lei 11.101/2005, de forma que a existência de passivo tributário não obstaculize a recuperação judicial. Trata-se de posicionamento que atende à razoabilidade, pois não há prejuízo à Fazenda Nacional, uma vez que as execuções fiscais podem prosseguir quando for dispensada a apresentação das certidões negativas de débitos, ao passo que se viabiliza a recuperação da empresa.

# 2.2 Prosseguimento das execuções fiscais e supremacia do juízo da recuperação judicial para atos constritivos

Conforme brevemente exposto no item 1.2 deste trabalho, por força do art. 187 do CTN o crédito tributário não se submete a recuperação judicial e as execuções fiscais não são suspensas pelo deferimento da recuperação judicial, nos termos do art. 6º, § 7º, da Lei 11.101/2005.

A continuidade das execuções fiscais não é imune de críticas por parte da doutrina, sobretudo porque os créditos trabalhistas que, em caso de falência, preferem ao crédito tributário<sup>47</sup> – precisam ser habilitados no quadro geral de credores e têm sua execução suspensa por força do deferimento do processamento da recuperação judicial, o que é considerado uma incoerência. <sup>48</sup> Ainda, aponta-se como fator negativo o tumulto processual causado pelo trâmite paralelo das execuções, <sup>49</sup> consistente no risco de decisões contraditórias e de expropriações indevidas de patrimônio da empresa em recuperação.

A jurisprudência nacional, no entanto, tem adotado o entendimento de que, embora as execuções fiscais não sejam suspensas pelo processamento da recuperação, eventuais atos constritivos sobre o patrimônio da empresa deverão ser submetidos à análise do juízo universal da recuperação, em homenagem ao princípio da preservação da empresa.

Tal posicionamento é amplamente adotado no âmbito da 2ª Seção do STJ, que reconhece a existência de um conflito entre o interesse público na cobrança crédito tributário e o interesse público na preservação da empresa e conclui que a ponderação de tais interesses reclama mitigação na interpretação literal no art. 6º, § 7º, da Lei 11.101/2005, em benefício do soerguimento da empresa:

"O presente conflito de competência envolve, logo, uma antinomia que assume grande relevância. Por um lado, há a 'supremacia da execução fiscal', que visa a resguardar o indiscutível interesse público representado pelo crédito tributário (art. 6º, § 7º, da Lei 11.101/2005). Um outro ângulo da questão, no entanto, revela a existência de um interesse público igualmente considerável na preservação da empresa em dificuldades financeiras, com a manutenção das unidades produtivas e de postos de trabalho.

- 47. Conforme o art. 83 da Lei 11.101/2005.
- 48. Osnildo de Souza Jr., "Crédito tributário na recuperação judicial de empresas: um caso de irracionalidade a ser superado", *Revista Dialética de Direito Tributário* 149/49, São Paulo, Dialética, fevereiro/2008.
- 49. João Bosco Cascardo de Gouvêa, Recuperação e Falência. Lei n. 11.101/2005. Comentários Artigo por Artigo. Rio de Janeiro, Forense, 2009, p. 34.

"De fato, a preferência indiscriminada conferida ao crédito tributário pode prejudicar a formação de um ambiente econômico que propicie o desenvolvimento nacional. É fácil pressupor, por exemplo, que uma empresa em dificuldades destinará seus escassos recursos financeiros ao pagamento de seus funcionários e fornecedores, priorizando, assim, a continuidade de suas atividades e colocando em segundo plano a satisfação de seus débitos tributários. A interpretação literal do art. 6°, § 7°, da Lei 11.101/2005, no entanto, inibiria o cumprimento de eventual plano de recuperação apresentado por essa empresa ainda produtiva, tendo em vista o prosseguimento dos atos de constrição em sede de execuções fiscais."50

Os Tribunais Estaduais alinham-se a tal entendimento, <sup>51</sup> no sentido de que atos que importem a redução do patrimônio da empresa em recuperação devem ser praticados apenas pelo juízo da recuperação judicial.

Presente tais premissas, o posicionamento jurisprudencial adotado coaduna-se com os princípios norteadores do instituto da recuperação judicial, uma vez que, com efeito, atos constritivos realizados por juízos diversos do juízo universal inviabilizam o fiel cumprimento do plano traçado, bem como obstaculizam a continuidade das atividades empresariais, objetivo primordial do regime de recuperação.

Situação diversa, no entanto, é a que envolve atos de constrição de bens não abrangidos pelo plano de recuperação da empresa. Em tais hipóteses o STJ possui entendimento sumulado (Súmula 480/STJ)<sup>52</sup> no sentido de

- 50. STJ, 2ª Seção, CComp 116.213/DF, rela. Min. Nancy Andrighi, *DJe* 5.10.2011.
- 51. V., exemplificativamente: TJSP, 12ª Câmara de Direito Público, AI 2103910-19.2017.8.26.0000, Foro de São Carlos Vara da Fazenda Pública, rela. Desa. Isabel Cogan, j. 18.10.17; TJRJ, 7ª Câmara Cível, AI 0001829-21.2017.8.19.0000, rel. Des. André Gustavo Corrêa de Andrade, j. 31.5.2017; TJRS, 22ª Câmara Cível, AI 70072434640, rela. Desa. Marilene Bonzanini, j. 14.9.2017.
- 52. Súmula 480/STJ: "O juízo da recuperação judicial não é competente para decidir sobre

que o juízo da recuperação não é competente para decidir sobre tais atos constritivos. Tal posicionamento originou-se em precedentes do STJ que versavam sobre a possibilidade de constrição de patrimônio dos sócios nas hipóteses de desconsideração de personalidade jurídica<sup>53</sup> e em situações de constrição de patrimônio de empresa integrante do mesmo grupo empresarial que, não obstante, não estivesse em recuperação judicial.<sup>54</sup>

No entanto, tal posicionamento merece ser visto com ressalvas, uma vez que a constrição de bem de empresa que não integre o plano de recuperação pode influenciar negativamente o cumprimento do mesmo. De fato, não é dificil imaginar situação em que determinado bem não é incluído no plano de recuperação judicial mas que sua constrição produza efeitos diretos sobre o desenvolvimento e o cumprimento do plano, dada sua essencialidade e sua importância para a atividade empresarial ou para o patrimônio da empresa.

Neste sentido, necessária uma interpretação sistemática da Lei 11.101/2005 e do Código Tributário Nacional, em conformidade com a Constituição, uma vez que "a recuperação judicial não se presta para a cobrança de crédito tributário, mas trata-se de instituto legal que busca conferir efetividade ao princípio da função social da empresa e sua necessária preservação". 55

#### Conclusão

A Lei 11.101/2005 introduziu em nosso sistema o instituto da recuperação judicial

a constrição de bens não abrangidos pelo plano de recuperação da empresa".

- 53.~V., exemplificativamente: STJ, AgR no CComp 99.583-RJ.
- 54. V., exemplificativamente: STJ, AgR nos ED no CComp 105.666-RJ.
- 55. Osnildo de Souza Jr., "Crédito tributário na recuperação judicial de empresas: um caso de irracionalidade a ser superado", cit., *Revista Dialética de Direito Tributário* 149/53.

de empresas, cujo objetivo é viabilizar a superação da crise econômico-financeira, a fim de promover a preservação da empresa e de todos os interesses que a circundam, em atenção à função social da empresa.

Neste sentido, é possível afirmar que a Lei 11.101/2005 reflete uma intenção de conferir maior efetividade aos princípios constitucionais, em especial àqueles referentes à ordem econômica. Ainda, a preservação da empresa atende, em última análise, ao valor constitucional da dignidade da pessoa humana, uma vez que essa noção é conformada também pela valorização do trabalho e da livre iniciativa.

A análise dos aspectos tributários da recuperação judicial reveste-se de importância na medida em que a experiência indica que as empresas em crise geralmente possuem significativo passivo tributário e que o tratamento conferido ao mesmo pode influenciar sobremaneira no êxito do procedimento.

Com efeito, dificilmente a recuperação judicial da empresa alcançará o êxito pretendido sem bem resolver a questão do passivo tributário. A análise da jurisprudência nacional permite concluir que os tribunais, atentos ao princípio da preservação da empresa, vêm mitigando algumas disposições da Lei 11.101/2005 e do Código Tributário Nacional em benefício de uma interpretação que confira maior efetividade ao regime de recuperação judicial de empresas.

Por fim, no pertinente às problemáticas envolvendo o crédito tributário no âmbito da recuperação judicial de empresas, é necessário ponderar os interesses envolvidos, a fim de conferir interpretação alinhada aos valores e princípios constitucionais, bem como efetivamente alcançar o objetivo de viabilizar a recuperação da empresa.

#### Referências bibliográficas

AYOUB, Luiz Roberto, e CAVALLI, Cássio. A Construção Jurisprudencial da Recupera-

- ção Judicial de Empresas. Rio de Janeiro, Forense, 2013.
- CAMPINHO, Sérgio. Falência e Recuperação de Empresa O Novo Regime da Insolvência Empresarial. Rio de Janeiro, Renovar, 2006.
- CARVALHO, Paulo de Barros. Curso de Direito Tributário. 16ª ed. São Paulo, Saraiva, 2004.
- CAVALLI, Cássio, e AYOUB, Luiz Roberto. A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas. Rio de Janeiro, Forense, 2013.
- COMPARATO, Fábio Konder, e SALOMÃO FILHO, Calixto. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro, Forense, 2008.
- DIFINI, Luiz Felipe Silveira. "Exigência de CND na recuperação judicial". Palestra proferida no evento "Tributação e Insolvência", promovido pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontificia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS) no dia 20.5.2015.
- ————. *Manual de Direito Tributário*. São Paulo, Saraiva, 2003.
- ESTEVEZ, André Fernandes. "Influências do princípio da preservação da empresa no direito falimentar: critérios para a derrubada do veto dos credores (*cram down*) sobre o plano de recuperação judicial". In: ESTEVEZ, André Fernandes, e JOBIM, Márcio Félix (orgs.). Estudos de Direito Empresarial: Homenagem aos 50 Anos de Docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo, Saraiva, 2012.
- ESTEVEZ, André Fernandes, e JOBIM, Márcio Félix (orgs.). Estudos de Direito Empresarial: Homenagem aos 50 Anos de Docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo, Saraiva, 2012.
- GARCIA, Ricardo Lupion. Boa-Fé Objetiva nos Contratos Empresariais: Contornos Dogmáticos dos Deveres de Conduta. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2011.
- GOUVÊA, João Bosco Cascardo de. Recuperação e Falência. Lei n. 11.101/2005. Comentários Artigo por Artigo. Rio de Janeiro, Forense, 2009.
- JOBIM, Márcio Félix, e ESTEVEZ, André Fernandes (orgs.). Estudos de Direito Empresarial: Homenagem aos 50 Anos de Docência do Professor Peter Walter Ashton. São Paulo, Saraiva, 2012.

- JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo, Saraiva, 2006.
- MACHADO, Hugo de Brito. "Dívida tributária e recuperação judicial da empresa". *Revista Dialética de Direito Tributário* 120/69-81. São Paulo, Dialética, setembro/2005.
- MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro*. 5ª ed., vol. III. São Paulo, Atlas, 2009.
- MUNIZ, Veyzon Campos, RAMMÊ, Rogério Santos, e SILVEIRA, Paulo Antônio Caliendo Velloso da. "Tributação e sustentabilidade ambiental: a extrafiscalidade como instrumento de proteção do meio ambiente". Disponível em <a href="http://www.academia.edu/12165220/Tributa%C3%A7%C3%A3o\_e\_sustentabilidade\_ambiental\_a\_extrafiscalidade\_como\_instrumento\_de\_prote%C3%A7%C3%A3o\_do\_meio\_ambiente\_Taxation\_and\_environ\_mental\_sustainability (acesso em 23.5.2015).
- PAULSEN, Leandro. *Curso de Direito Tributário Completo*. 5ª ed. Porto Alegre, Livraria do Advogado, 2013.
- PENALVA SANTOS, Paulo, e SALOMÃO, Luís Felipe. "A Lei de Recuperação Judicial e a questão fiscal". Disponível em http://tributa rio.net/a/lei-de-recuperacao-judicial-e-ques tao-fiscal (acesso em 23.5.2015).
- PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes, e SOU-ZA JR., Francisco Satiro de (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências. 2ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2007.
- RAMMÊ, Rogério Santos, MUNIZ, Veyzon Campos, e SILVEIRA, Paulo Antônio Caliendo Velloso da. "Tributação e sustentabilidade ambiental: a extrafiscalidade como instrumento de proteção do meio ambiente". Disponível em <a href="http://www.academia.edu/12165220/Tributa%C3%A7%C3%A3o\_e\_sustentabilidade\_ambiental\_a\_extrafiscalidade\_como\_instrumento\_de\_prote%C3%A7%C3%A3o\_do\_meio\_ambiente\_Taxation\_and\_environ mental\_sustainability (acesso em 23.5.2015).
- SALOMÃO, Luís Felipe, e PENALVA SANTOS, Paulo. "A Lei de Recuperação Judicial e a questão fiscal". Disponível em <a href="http://tributario.net/a/lei-de-recuperacao-judicial-e-questao-fiscal">http://tributario.net/a/lei-de-recuperacao-judicial-e-questao-fiscal</a> (acesso em 23.5.2015).

- SALOMÃO FILHO, Calixto, e COMPARATO, Fábio Konder. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro. Forense. 2008.
- SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe, e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina, 2016.
- SILVA, José Anchieta da. "A 'recuperação fiscal' na recuperação judicial: proposta de uma recuperação fiscal dentro da ação de recuperação judicial". In: SOUZA JR., Francisco Satiro de, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coords.). Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções. São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- SILVEIRA, Paulo Antônio Caliendo Velloso da, MUNIZ, Veyzon Campos, e RAMMÊ, Rogério Santos. "Tributação e sustentabilidade ambiental: a extrafiscalidade como instrumento de proteção do meio ambiente". Disponível em <a href="http://www.academia.edu/12165220/Tributa%C3%A7%C3%A3o\_e\_sustentabilidade\_ambiental\_a\_extrafiscalidade\_como\_instrumento\_de\_prote%C3%A7%C3%A3o\_do\_meio\_ambiente\_Taxation\_and\_environ\_mental\_sustainability (acesso em 23.5.2015).
- SOUZA JR., Francisco Satiro de, e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (coords.). *Co-*

- mentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências, 2ª ed. São Paulo, Ed. RT. 2007.
- SOUZA JR., Francisco Satiro de, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coords.). Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções, São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- SOUZA JR., Osnildo de. "Crédito tributário na recuperação judicial de empresas: um caso de irracionalidade a ser superado". Revista Dialética de Direito Tributário 149/44-54. São Paulo, Dialética, fevereiro/2008.
- SPINELLI, Luís Felipe, SCALZILLI, João Pedro, e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina, 2016.
- TELLECHEA, Rodrigo, SCALZILLI, João Pedro, e SPINELLI, Luís Felipe. Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina, 2016.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, e SOUZA JR., Francisco Satiro de (coords.). Direito das Empresas em Crise: Problemas e Soluções, São Paulo, Quartier Latin, 2012.
- TORRES, Ricardo Lobo. *Curso de Direito Financeiro e Tributário*. 12ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2005.

### Doutrina & Atualidades

## SUBSIDIÁRIA INTEGRAL DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA E A LEGISLAÇÃO FALENCIAL – UM PARADOXO VIOLADOR DA ISONOMIA

#### BRUNO FREIXO NAGEM

Introdução — 1. Fundamentos teóricos da instituição de sociedades de economia mista e suas subsidiárias: 1.1 Sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica e prestadoras de serviços públicos — 1.2 Subsidiárias integrais de sociedades de economia mista. 2. Regramento legal das sociedades de economia mista e suas subsidiárias: 2.1 Subsidiárias integrais: breve incursão sobrea natureza jurídica, estrutura e controle: 2.1.1 Estrutura orgânica das sociedades anônimas e a criação de subsidiárias integrais como técnica de descentralização administrativo-organizacional — 2.2 Tratamento legal jurídico-falimentar das subsidiárias integrais — 2.3 Princípio da gravitação jurídica e as subsidiárias integrais. 3. Posição doutrinária quanto à aplicação da sistemática falimentar às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica. 4. Entendimento do STJ — Conclusão.

Resumo: O objetivo deste artigo é trazer o leitor para uma reflexão acerca da opção do legislador em se manter silente quanto à normatização do regime falimentar de subsidiárias integrais de sociedade de economia mista. haja vista que há previsão expressa na Lei 11.101/2005 sobre as sociedades de economia mista. Busca-se, inicialmente, problematizar a falta de normatização acerca do tema, o que pode trazer prejuízos inclusive ao Erário. Analisar-se-á, outrossim, a possibilidade de se adequar interesses públicos e privados cooriginários deste instituto. Por conseguinte, tem-se uma investigação acerca dos entendimentos do STJ e da doutrina sobre o tema em análise, os quais, embora sejam escassos, são divergentes e merecem detalhado estudo. Por fim, aos entraves criados pela falta de legislação específica, o operador do Direito pode se valer das mais variadas interpretações sobre a matéria.

**Palavras-chave**: Direito falimentar; Estado Democrático de Direito; (In)Aplicabilidade;

Isonomia; Sociedade de economia mista; Subsidiária integral.

#### BANKRUPTCY OF SUBSIDIARY STATE JOINT CAPITAL COMPANY – BANKRUPTCY ACT AND A VIOLATOR PARADOX OF ISONOMY

Abstract: The aim of this paper is to bring the reader to a reflection on the legislator's choice to remain silent as the standardization of the bankruptcy regime of subsidiary state joint capital company. The initially question is to study the lack of regulation on the subject, which could bring harm even to the public treasury. Analyze It will, moreover, the possibility of adjusting public and private interests co originating this institute. Therefore, one has a research on the understanding of the Superior Court and the doctrine on the subject in question, which although few are different and deserve detailed study. Finally, with the necessary criticism of the barriers

created by the lack of specific legislation on the subject, which enables the operator the right to make use of the most varied interpretations on the matter.

**Keywords:** Bankruptcy act; Bankruptcy of subsidiary state joint capital company; Isonomy; Democratic State; (Un)Applicability.

#### Introdução

Em 2005 houve a publicação da Lei 11.101 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência/LREF), cujo teor substituiu o Decreto-lei 7.661/1945 (Lei de Falências), que regula a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência da sociedade empresária e do empresário, excluindo expressamente sua aplicabilidade às sociedades de economia mista, Administração Pública indireta, sendo que tal fato, por si só, traz diversas questões para o devido enfrentamento.

Isto porque não se tem na Lei 11.101/2005 uma abordagem expressa acerca das subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, as quais dispõem de tratamento legislativo mais aberto. Desse hiato surge a celeuma acerca de lhes ser aplicável a Lei de Recuperação de Empresas e Falência, vale dizer, se merecem receber o regramento das sociedades anônimas comuns ou das sociedades de economia mista.

Conforme salientado, a LREF não tratou das subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, versando apenas, em seu art. 2º, I, acerca da exclusão de sua aplicabilidade às sociedades de economia mista, ou seja, às suas sócias integrais.

Mediante acurada pesquisa, verificouse que o tratamento dispensado à subsidiária integral de sociedade de economia mista, notadamente no que diz respeito à aplicação da legislação falimentar, é muito pouco explorado tanto pela doutrina quanto pela jurisprudência; tanto é que no STJ há uma única posição sobre a temática.

Cumpre questionar se a Lei de Recuperação de Empresas e Falência poderia ser si-

lente, ou se manter assim, quanto à exclusão de sua aplicabilidade às subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, na medida em que a própria Constituição delegou sua sujeição às normas processuais e comerciais.

Tal celeuma é reforçada, inclusive, pela Lei 13.303, de 30.6.2016 (denominada Lei das Estatais/LE), que preconiza em seu art. 2º que "a exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, sociedade de economia mista e suas subsidiárias". Ou seja: através dessa legislação ressaltou-se a natureza das subsidiárias de sociedades de economia mista, as quais devem dispor de tratamento isonômico às suas sócias integrais/"investidoras", segundo a literalidade da lei (LE, art. 2º, § 2º).

Portanto, deve ser cuidadosamente analisado o possível choque do disposto no inciso I do art. 2º da Lei 11.101/2005 com a Constituição da República, sobretudo no que tange ao Título VII de seu texto, o qual dispõe sobre a ordem econômica e financeira.

Desta forma, através do presente estudo tentar-se-á confirmar ou refutar a posição de que as subsidiárias de sociedades de economia mista não se sujeitam às regras falimentares, bem como eventual necessidade de uma complementação da legislação concursal.

#### Fundamentos teóricos da instituição de sociedades de economia mista e suas subsidiárias

A teor do art. 173 da CF, a atuação do Estado na exploração de atividade econômica se dará em caráter excepcional, sendo apenas permitida "quando necessária aos imperativos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo, (...)".<sup>1</sup>

1. CF: "Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei".

Nessa esteira, partindo de estudos de Musacchio [2015], o Estado intervém na atividade econômica visando a sanar falhas de mercado, as quais são caracterizadas em três hipóteses. A primeira é denominada "falha do mercado de capitais", a qual surge pelo baixo desenvolvimento da economia – situacões, essas, em que o investidor tem aversão a risco, restringindo, por conseguinte, os investimentos privados em infraestrutura; é nessa oportunidade que o Estado atua como financiador ou capitalista de risco. Outra falha apontada pelo autor seria "problemas de coordenação" no que tange à cadeia produtiva. Nesse caso, a intervenção estatal serve para promover a integração na cadeia produtiva, impulsionando o desenvolvimento local, a fim de viabilizar a atividade a ser desempenhada. A terceira, e última, falha diz respeito aos problemas inerentes aos "custos da descoberta". Nessa hipótese o Estado intervém oferecendo subsídios ou incentivos financeiros à iniciativa privada, ou até se organizando através de empresas estatais para realizar tal mister, a exemplo do que ocorreu com a Petrobras e a exploração do pré-sal.

É nesse contexto de excepcionalidade que se situam as sociedades de economia mista no Brasil, que se dividem em duas categorias distintas: exploradoras de atividades econômicas e prestadoras de servicos públicos. As prestadoras de serviços públicos têm correlação maior com o que é atividade-fim do Estado, vale dizer, fornecer ao público serviços que são essenciais, a exemplo de saneamento básico, energia elétrica, água, coleta de resíduos sólidos etc. São atividades de elevado custo, por vezes subsidiadas, que atraem pouca atenção do empresariado, razão pela qual raramente contam com concorrência. Cenário diferente cerca as sociedades de economia mista exploradoras de atividades econômicas, as quais, muito embora assumam, por vezes, atividades objeto de monopólio estatal, se lancam no mercado e fazem frente à concorrência no mercado global.

Em ambos os casos o inciso XIX do art. 37 da CF² exige que lei específica seja editada para autorizar a instituição das sociedades de economia mista, o que se justifica por sua condição de instrumento da administração indireta do Estado. Disposição semelhante consta do art. 36 da Lei 9.457/1997. Da leitura do texto constitucional extrai-se que a lei específica não cria a sociedade de economia mista, limita-se a autorizar sua criação, vale dizer, salvo disposições legais específicas, para a criação de uma sociedade de economia mista não se dispensa o emprego dos demais elementos necessários à criação de uma sociedade por ações.

Se esta autorização é o fundamento legal para a instituição das sociedades de economia mista, o fundamento teórico reside na necessidade de ser instituída a própria sociedade empresária (estatal) para viabilizar o fornecimento de serviços públicos ou a exploração de atividade econômica que, por motivos de política pública, devam ao menos em parte permanecer em mãos estatais. Um pouco mais complexo, porém, é o universo das subsidiárias integrais. Na qualidade de sociedades anônimas de um acionista só. são pessoas jurídicas que podem ser criadas tanto pelas sociedades privadas quanto pelas sociedades de economia mista. Em ambos os casos representam uma estratégia de dissociação da criadora de um novo objeto social que passa a lhe ser técnica e economicamente viável explorar. Carvalhosa [2014a:158-159] tratou delas como

> "uma visão contemporânea da sociedade mercantil como forma de personificação da empresa. A empresa personifica-se por meio da sociedade comercial. Abandona-se a remota origem econômica da sociedade mercantil, que era a reunião de

2. CF: "Art. 37. (...); (...); XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (...)".

capitais dispersos. Admite-se que essa forma de acumulação de capitais, que justifica a sociedade pluripessoal, pode deixar de existir, na medida em que uma única pessoa ostente todo o capital necessário à formação e operação de uma empresa mercantil".

No contexto das sociedades de economia mista é possível identificar, basicamente, três possibilidades para a atuação de suas subsidiárias integrais: prestar serviço público, exercer atividade econômica que custeie esta prestação ou explorar atividade econômica paralela como forma de intervenção no domínio econômico.

1.1 Sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica e prestadoras de serviços públicos

Adotaremos aqui a clássica distinção das sociedades de economia mista em prestadoras de serviços públicos e exploradoras de atividade econômica,3 apenas ressalvando que autores do porte de Carvalho Filho [2011:456] defendem que atividade econômica é gênero que abrange a prestação de serviços públicos.<sup>4</sup> Assim mesmo entendemos que a classificação é importante, uma vez que o fundamento teórico que embasa a criação de cada um dos tipos societários mistos é diferente. Com efeito, o Estado coloca-se no mercado através delas por duas razões essencialmente distintas: fornecer serviço essencial ou interferir no domínio econômico.

Não é apenas na exploração da atividade econômica que reside o escopo desta

- 3. Filiam-se à corrente clássica autores como: Maria Sylvia Zanella Di Pietro (*Direito Administrativo*); Hely Lopes Meirelles (*Direito Administrativo Brasileiro*); Celso Antônio Bandeira de Mello (*Curso de Direito Administrativo*), Modesto Carvalhosa (*Comentários à Lei das S/A*).
- 4. Adeptos da mesma corrente de Carvalho Filho: Eros Roberto Grau (*Elementos de Direito Econômico*); Adilson Dallari, "Empresa Estatal prestadora de serviços públicos Natureza jurídica Repercussões tributárias", *RDP* 94).

espécie de sociedade de economia mista, mas igualmente na instrumentalização do exercício de intervenções no domínio econômico. Quando o Estado se presta a controlar atividades como a de exploração de petróleo, distribuição de combustíveis, de envio e distribuição de correspondência ou, mesmo, de depósitos em espécie, assume o domínio de fatores de suma importância para os rumos da economia do País. Por trás da atividade econômica explorada, consumida em massa pelos administrados, o Estado consegue controlar os índices de inflação, a taxa básica de iuros, a entrada e saída de mercadorias em seu território e o próprio custo e a viabilidade das atividades econômicas praticadas por particulares, aquecendo ou arrefecendo o mercado.

Explica-se, assim, a limitação imposta pelo art. 173 da CF, que, ao autorizar que o Estado somente se coloque no domínio econômico se isto for necessário para a segurança nacional ou para tutelar interesse coletivo tido como relevante, impede que sejam criadas sociedades de economia mista com o fito exclusivo de explorar atividade lucrativa [Marinela, 2011:145]. Por outro lado, permite, em certo grau, o controle das atividades econômicas no ponto em que se apresentem como interesse coletivo relevante ou despertem o interesse internacional, de modo que manter o monopólio estatal se faça necessário por questão de segurança nacional. São revelados, pois, pelo próprio texto constitucional os dois fundamentos teóricos justificadores da instituição desta espécie de sociedade de economia mista: a segurança do País ou o interesse geral dos administrados.

A definição destes fundamentos foi relegada à lei ordinária, condição na qual foi recepcionado o Decreto-lei 200/1967. Assim mesmo não se pôde escapar do casuísmo, haja vista que o aludido decreto-lei não traçou as características do que seriam segurança nacional ou relevante interesse coletivo, de que trata a Constituição. Expressões, aliás, que dificilmente aceitam uma definição

fechada. O decreto-lei dispôs, sim, sobre atividades de monopólio estatal exploradas por sociedades de economia mista, ponto em que exigiu a manutenção da maioria acionária – votante ou não – em mãos da União, o que se extrai do art. 5º, § 1º. Infere-se, portanto, que o monopólio recebeu tratamento próprio de questão de segurança nacional.

Com efeito, o Decreto-lei 200/1967, em seu art. 5º, III, define sociedade de economia mista como sendo

"a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração indireta". E, ainda, em seu § 1º, acresce que, "quando a atividade for submetida a regime de monopólio estatal, a maioria acionária caberá apenas à União, em caráter permanente".

Assim, se para as demais sociedades de economia mista basta que o controle acionário com direito a voto pertença à União, abrindo-se aos particulares a chance de adquirirem parte considerável de suas ações ordinárias, para as atividades de monopólio mesmo as ações que não atribuam direito a voto devem pertencer, em sua maioria, à União, o que assegura uma presença ainda mais forte do Estado.

Não podemos olvidar a existência – ainda como integrantes da Administração indireta – da figura das sociedades de economia mista prestadoras de serviços públicos, as quais são criadas visando a caráter econômico mediante exploração de atividades gerais, por óbvio, de interesse público.

Como leciona Carvalho Filho [2011: 521],

"nem sempre é fácil identificar a linha entre serviços públicos e atividades econômicas em sentido estrito. Mas, segundo nos parece, o objetivo dessas entidades é o desempenho de atividades econômicas, ainda que se possa considerar, dentro do sentido amplo, a prestação de serviços públicos. Por

outro lado, é importante registrar que não são todos os serviços públicos que poderão ser exercidos por sociedades de economia mista e empresas públicas, mas somente aqueles que, mesmo sendo prestados por empresa estatal, poderiam sê-lo pela iniciativa privada. Desse modo, excluem-se aqueles serviços ditos próprios do Estado, ou seja, aqueles que só o Estado pode executar, como a segurança pública, a prestação de justiça, a defesa da soberania nacional".

É importante trazer à baila que no ordenamento jurídico pátrio, para fins de identificação de serviço público, tem-se a preponderância do critério formal, ou seja, são enquadradas como serviços públicos as atividades realizadas sob o regime jurídico-administrativo, seja por imposição legal ou constitucional. Sendo que tais atividades jurídico-administrativas dos serviços públicos podem ser transferidas aos particulares através de contratos de concessão, como uma forma de descentralização das funções estatais.

## 1.2 Subsidiárias integrais de sociedades de economia mista

Interessante pontuar que quando a criação de subsidiária integral for de sociedade de economia mista (controladora) se tem uma situação oposta à que prevalece no sistema empresarial novel civilista, notadamente quanto ao estudo de sociedades limitadas, qual seja, a sociedade unipessoal provisória. Assim, com a subsidiária integral temos, de fato e de direito, o único modelo de sociedade empresária unipessoal permanente de nosso ordenamento jurídico, baseada na idéia norte-americana do *one man corporation*: não

5. A Lei 12.441/2011 inseriu no CC o art. 980-A, trazendo para o ordenamento jurídico a figura da empresa individual de responsabilidade limitada/ EIRELI, a qual será constituída por uma única pessoa titular da totalidade do capital social, devidamente integralizado, que não será inferior a 100 vezes o maior salário-mínimo vigente no País.

apenas inexiste a obrigação jurídica da busca de novos acionistas para compô-la, como é esta uma impossibilidade dentro daquilo que é, em essência, um corpo empresarial autônomo com não mais de um sócio. Em termos gerais, sua estruturação assemelhase à de uma sociedade anônima de capital fechado, com bem pontuado por Carvalhosa [2014a:168]:

"A submissão da subsidiária integral ao regime da sociedade anônima fechada tem como função assegurar aos que com ela se relacionam as garantias de contratar com pessoa jurídica mercantil. Assim, terão os terceiros seus interesses protegidos pelo regime da publicidade (art. 289) e da responsabilidade ilimitada da sociedade".

A exigência de escritura pública para a instituição de subsidiárias integrais pode ser encontrada no art. 251 da Lei 6.404/1976 (Lei das S/A). A Constituição da República, por sua vez, dispensou tratamento específico para as subsidiárias de sociedade de economia mista, determinando, no inciso XX do art. 37, que só possam ser instituídas mediante autorização legislativa. De se observar que a exigência é de autorização legislativa, e não de lei específica, como acontece com as sociedades de economia mista, bastando a edição de lei genérica prevendo a possibilidade de instituição da subsidiária. Assim mesmo, Carvalho Filho [2011:456] defende que uma subsidiária integral possa ser transformada em sociedade de economia mista mediante admissão de novos acionistas, contanto que haja previsão específica desta possibilidade em lei. Quem pode o mais, pode o menos. Neste caso, a autorização legislativa seria consolidada em lei formal e casuística, a mesma exigida para a criação de sociedade de economia mista, o que permitiria a conversão da subsidiária. De se pontuar que em semelhante caso se altera a própria essência da subsidiária integral, que reside na existência de um único acionista.

As subsidiárias integrais de sociedades de economia mista prestadoras de serviços públicos servem não apenas para fornecer serviços públicos paralelos como para estabelecer, por meio da nova atividade, outras formas de custeio do servico público prestado pela sociedade de economia mista que as criou, de modo a permitir a diminuição do repasse do custo ao administrado. Já, as subsidiárias integrais de sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica têm como fundamento de existência o mesmo verificado na esfera privada, servindo como estratégia de administração de atividades paralelas correlatas às de sua criadora. O texto constitucional não as distingue. vale dizer, em ambos os casos é exigida a autorização legislativa, lançada por intermédio de previsão genérica constante de lei formal.

# 2. Regramento legal das sociedades de economia mista e suas subsidiárias

Inviável seria perquirir acerca do tema sem um breve retrospecto acerca da sociedade de economia mista e suas subsidiárias integrais, aquela tendo como base o Decreto-lei 200, de 25.2.1967, alterado, dentre outras normas, pelo Decreto-lei 900/1969, e estas fundadas no art. 251 da Lei das S/A.

É importante reiterar que a sociedade de economia mista integra a Administração Pública indireta, sendo, pois, uma pessoa jurídica de direito privado, que, por determinação legal, possui uma forma de organização e composição de seu capital distinta das demais, mormente porque a gestão da empresa se encontra nas mãos do Estado. Outro não pode ser o entendimento quanto às suas subsidiárias integrais, que exploram parte da atividade de sua sócia integral, mas de forma derivada e especializada quanto ao objeto social.

Além da peculiaridade patrimonial de ambos os formatos societários e da sua necessária instituição como sociedades anônimas, por disposição constitucional, devem as sociedades de economia mista e suas subsidiárias voltar sua atuação para a exploração de atividade econômica de produção, comercialização de bens ou prestação de serviços ou, ainda, executar mediante contrato para exploração de atividade econômica monopolizada pela União, quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, consoante preconizam a lei e o art. 173, § 1º, II, da CF.

Carvalhosa [2014b:350] leciona que a sociedade de economia mista é apenas uma sociedade anônima no quesito formal, sendo tida como uma sociedade *sui generis*, a qual deve sempre se ater ao interesse público primário, gozando, pois, de uma posição privilegiada em face das demais sociedades. Com efeito, Carvalhosa assevera:

"Trata-se de sociedade inserida no direito público, na medida em que integra a estrutura do Estado como pessoa de direito público da Administração indireta (arts. 37 da CF de 1988 e 4º e 5º do Decreto-lei 200, de 1967). Sua natureza institucional é pública na medida em que sua administração é formada por agentes públicos (art. 239) nomeados por ato administrativo, à exceção dos conselheiros minoritários. Daí decorre que a sociedade de economia mista não se configura como uma sociedade anônima, mas sim como uma sociedade sui generis. Conclui-se que a sociedade de economia mista é pessoa jurídica de direito público, tendo em vista a sua finalidade pública, a sua integração nos aparelhos do Estado (arts. 4º do Decreto-lei 200, de 1967, e 37 da CF de 1988), sendo a sua gestão também pública (agentes públicos), seu controle acionário público e sua fiscalização pública (Tribunal de Contas e SEST)".

Atentando-se para o contexto e as exigências dos comandos que norteiam a matéria, bem como para a própria natureza do tipo societário em exame, não é árduo imaginar que a presente espécie não poderia ser regida de forma ordinária, muito embora assim dissesse a lei. Isto porque um dos comandos legais que tratava mais detidamente da constituição e da vigência societária foi expelido do mundo jurídico, qual seja, o art. 242 da Lei das S/A, que foi revogado em 2001 pelo art. 10 da Lei 10.303. O tratamento

conferido às subsidiárias integrais foi ainda mais aberto, dada a inexistência de qualquer previsão legal expressa. Deste hiato surge a celeuma acerca de lhes ser aplicável a Lei de Falências, vale dizer, se merecem receber o regramento das sociedades anônimas comuns ou das sociedades de economia mista.

Por conseguinte, a Lei 11.101/2005 não tratou das subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, versando apenas, em seu art. 2º, I, acerca da exclusão de sua aplicabilidade às sociedades de economia mista, ou seja, às suas sócias integrais.

De fato, em decorrência da inércia ou omissão legislativa, o tratamento falimentar da subsidiária integral é balizado por uma única posição jurisprudencial, do STJ.

2.1 Subsidiárias integrais: breve incursão sobre a natureza jurídica, estrutura e controle

Conforme leciona Bulhões Pedreira [2009:1990], o ato de constituição de uma subsidiária integral tem a natureza jurídica de negócio jurídico unilateral, através do qual

"a sociedade brasileira constitui companhia segundo modelo legal, transferindo bens para formarem seu patrimônio e definindo (no estatuto social) seu sistema jurídico particular".

A subsidiária é uma sociedade fechada cujo capital está concentrado nas mãos de um único sócio, qual seja, o controlador. Seu patrimônio é dissociado de sua controladora (absoluta distinção). Todavia, sua controladora dispõe das mesmas responsabilidades de controlador, muito embora não haja acionistas minoritários [Carvalhosa, 2014a]. Com escopo de ser levada a efeito a plena gestão da subsidiária, seus administradores possuem autonomia, ou seja, a vontade do administrador da subsidiária não se subordina diretamente aos interesses da controlada. A legislação societária assegura às subsidiárias integrais assumirem obrigações em seu

próprio nome, exercendo, inclusive, direitos como pessoas jurídicas autônomas.

Por se tratar de sociedades fechadas, as subsidiárias disporão de todos os órgãos sociais previstos na lei para tal tipo societário, quais sejam: assembleia-geral, diretoria, conselho fiscal (cujo funcionamento não será permanente).

O conselho de administração é órgão que, por consequência lógica da estrutura societária da subsidiária, é inviável de ser instituído. Ademais, seus administradores, consequentemente, não serão acionistas [Carvalhosa, 2014a:167].

#### 2.1.1 Estrutura orgânica das sociedades anônimas e a criação de subsidiárias integrais como técnica de descentralização administrativo-organizacional

Por invariavelmente explorarem empreendimentos de envergadura vultosa, as sociedades anônimas possuem uma estrutura dotada de extrema complexidade, sendo compostas por diversos órgãos com funções específicas. Tais núcleos especializados de competência visam, notadamente, à eficiência na busca do cumprimento do objeto-fim da sócia integral [Verçosa, 2014]. Por essa razão não há como se desvincular da ideia de que uma subsidiária integral deve ser tida como um órgão da sociedade anônima instituidora.

Ante sua magnitude, não raro há comparações entre a estrutura organizacional das sociedades anônimas e a estrutura do Estado.

Assim, ao se deparar com a organização de uma companhia tem-se a descentralização de atividades como um modelo de gestão para melhor viabilizar seu negócio.

Na mesma linha tem-se o escólio de Mário Engler Pinto Jr. [2014:273-275]:

"Não obstante a autonomia relativa do interesse da subsidiária integral em face do interesse

da controladora, o desmembramento nesse caso nada mais é do que uma técnica de organização empresarial, cuja racionalidade depende de fatores econômicos. Não seria razoável enxergar a subsidiária integral da sociedade de economia mista como uma companhia comum desvinculada de qualquer mandato estatal".

Reitere-se, por relevante, que daí surge o entendimento de que a subsidiária integral pode ser vista como um órgão de sua sócia integral, haja vista que por vezes se acaba executando atividades essenciais à sócia controladora através de sua subsidiária.

A Lei 13.303, de 30.6.2016 (Lei das Estatais/LE), reforça a ideia de que tanto a subsidiária quanto a sócia integral/"investidora" (segundo a literalidade da lei, art. 2º, § 2º) dispõem da mesma natureza para fins de tratamento isonômico, notadamente quanto à falência. Isso porque seu art. 2º preconiza que "a exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, sociedade de economia mista e suas subsidiárias". Assim, conclusão diversa não nos parece consentânea com a mens legis, haja vista que a novel legislação das estatais traz em seu bojo que as subsidiárias integrais de sociedades de economia mista poderão ser instrumentos do Estado para a consecução de seus objetivos quando da exploração de atividades econômicas.

Portanto, sendo a subsidiária instituída por uma sociedade de economia mista, deve ser vista como um espelho da sócia integral, ou seja, uma companhia com as mesmas características, gozando das mesmas prerrogativas e ônus. Pode-se, inclusive, falar que a subsidiária seria uma *longa manus* da sócia integral, que como um simples órgão *velado* de sua estrutura executaria seus objetivos e/ ou finalidades.

# 2.2 Tratamento legal jurídico-falimentar das subsidiárias integrais

Conforme já salientado, a Lei 11.101/2005 nada prevê quanto à subsidiá-

ria integral de sociedade de economia mista, sendo parcas a doutrina acerca do tema bem como a jurisprudência do STJ, que dispõe de apenas uma posição.

Aliás, pouco se vê na doutrina de direito empresarial sobre o assunto. Ao passo que nas doutrinas constitucional e administrativista se infere maior enfrentamento de tema tão relevante ao direito empresarial; tais posições, inclusive, criticam seriamente a postura do legislador ordinário na Lei 11.101/2005 quanto à questão da aplicabilidade da Lei de Falências às sociedades de economia mista.

Até porque muito se discute acerca da aplicação do princípio do paralelismo das formas, uma vez que, se as sociedades de economia mista e suas subsidiárias dependem de autorização legislativa para serem criadas, também seria necessário lei autorizando sua extinção, o que inviabilizaria o procedimento falimentar em face desses tipos societários.

Paradoxal que a mesma jurista que critica a não aplicação da sistemática falimentar às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica ofereça lições valiosas sobre o princípio do paralelismo e a necessidade de lei formal para possibilitar a extinção de uma subsidiária integral de sociedade de economia mista [Marinela, 2011:165].

"Essas pessoas estão definidas no art. 173 da CF, que estabelecia no texto original que as empresas públicas e sociedades de economia mista e as demais exploradoras da atividade econômica estavam sujeitas ao regime próprio das empresas privada, inclusive quanto às obrigações tributárias e trabalhistas. Entretanto, essa regra foi alterada pela Emenda Constitucional 19/1998.

"Hoje, o art. 173, § 1º, da CF reconhece a possibilidade de um regime especial para as empresas públicas e as sociedades de economia mista e suas subsidiárias, por intermédio de um estatuto jurídico próprio para sua função e formas de fiscalização, com regras quanto aos direitos civis, comerciais, trabalhistas e tributários, licitação e contratos, conselhos de administração e fiscal e mandatos dos administradores. Contudo, ainda não há estatuto próprio sujeitando-as ao regime geral" [Marinela, 2011:146].

"A empresa pública e a sociedade de economia mista dependem de autorização legislativa específica para sua criação, conforme previsão do art. 37, XIX, da Constituição. É importante ressaltar que não poderá o Poder Legislativo fazer uma autorização genérica. É preciso que a lei designe que entidade pretende gerar, que escopo deverá por ela ser cumprido e quais as atribuições que para tanto lhe confere.

"Registre-se que, por paralelismo jurídico, se a lei autoriza a sua criação, também se exige lei para autorizar a sua extinção, não podendo mero ato administrativo, que é inferior a ela, fazê-lo. "(...).

"O texto constitucional também estabelece expressamente a exigência de lei para autorizar a criação de pessoas jurídicas subsidiárias a essas empresas, havendo, da mesma forma, a dependência de lei para autorizar a sua extinção" [Marinela, 2011:146-147].

Assim, o fato de ser necessário lei autorizando a criação e a extinção de subsidiárias integrais de sociedades de economia mista só nos leva à conclusão de que o tratamento dispensado a elas deverá ser o mesmo de suas sócias integrais. Portanto, é imperativa a edição de lei específica para que se leve a efeito a falência de uma subsidiária integral de sociedade de economia mista, ou seja: na inexistência de lei autorizadora é vedado o processamento da respectiva falência, sob pena de violação ao princípio do paralelismo das formas.

Novamente, quanto à similaridade da natureza dos referidos tipos societários e sua necessidade de tratamento jurídico isonômico, Pinto Jr. [2014:274-275] elucida:

"Muito já se discutiu, à luz do art. 235, § 2º, da Lei 6.404/1976, se haveria a chamada companhia mista de segundo grau, vale dizer, aquela controlada por outra sociedade de economia mista, porém igualmente sujeita ao regime especial do Capítulo XIX

daquele diploma legal, inclusive quanto à presença do interesse público referido no art. 238. A forma de conciliar a figura do controle indireto do Estado com a persecução do interesse público primário pressupõe que o disposto no § 2º do art. 235 seja interpretado cum grano salis.

"É possível aceitar que o enquadramento da subsidiária ou da sociedade indiretamente controlada na categoria de companhia mista referida na legislação societária não seja automático. Para que a sociedade secundária mereça tal tratamento, mister se faz que a lei autorizativa assim disponha expressamente, ou ao menos estabeleça alguma finalidade pública amparada pelo art. 238 da Lei 6.404/1976. O requisito estará naturalmente preenchido quando se tratar de subsidiária integral de sociedade de economia mista, constituída nos termos do art. 251 da Lei 6.404/1976. "(...).

"Se a lei que autorizou a criação de subsidiária integral não lhe atribuir nenhuma missão pública específica, a sua atuação nesse particular deverá pautar-se pela consecução do interesse coletivo incorporado pela companhia-matriz."

Dessarte, o regime falimentar das subsidiárias integrais de sociedades de economia mista deve ser analisado sob o enfoque do regime-jurídico administrativo, bem como quanto aos princípios da isonomia e do paralelismo das formas, e não de maneira simplista, considerando-as como uma sociedade privada qualquer, sendo que a finalidade do objeto social de sua controladora é crucial para a definição de sua natureza.

# 2.3 Princípio da gravitação jurídica e as subsidiárias integrais

A teoria geral do direito civil traz princípios gerais que se aplicam na seara empresarial, notadamente o princípio da gravitação jurídica.

Tal princípio diz respeito ao fato de que o acessório segue a sorte do principal, incidindo o brocardo *accessorium sequitur suum principale*; por isso, também o acessório adquire a natureza da coisa principal.

O Código Civil não enunciou tal preceito de forma expressa, mas em nada prejudicou sua aplicabilidade, por se tratar de princípio geral, diversamente do Código Civil de 1916. Confira-se o art. 59 do CC de 1916: "Salvo disposição especial em contrário, a coisa acessória segue a principal". Nesse particular tem-se o escólio de Beviláqua [1955:175]:

"A natureza do acessório é a mesma do principal: se o solo é imóvel, a árvore a ele anexada também o é. Trata-se do *princípio da gravitação jurídica*, pelo qual um bem atrai outro para sua órbita, comunicando-lhe seu próprio regime jurídico".

Especificamente quanto ao tema ora abordado, não se deve deixar de concluir que as subsidiárias integrais de sociedades de economia mista dispõem da mesma natureza de suas sócias controladoras integrais, razão pela qual devem ter o mesmo tratamento jurídico.

Carvalhosa [2014a:164], em primorosa lição, elucida que

"uma sociedade é considerada mista por razões de interesse público, e não em virtude da natureza de seu patrimônio. Este é meio e não fim da sociedade de economia mista. É seu fim que lhe dá a natureza. Assim sendo, a subsidiária integral de sociedade de economia mista reveste essa mesma natureza, estando, em consequência, sujeita à jurisdição administrativa que incide sobre a sua controladora".

Assim, tendo em vista que o art. 2º da Lei de Falências exclui sua aplicabilidade às sociedades de economia mista, nada mais lógico do que estender sua inaplicabilidade também às suas subsidiárias, em nítida incidência do princípio da gravitação jurídica.

Nessa senda, o Tribunal de Contas da União/TCU, partindo da premissa de que as subsidiárias têm a mesma natureza da sociedade controladora, entendeu que haveria necessidade expressa de que subsidiárias integrais de sociedades de economia mista admitissem pessoal através de concurso público, e editou a Súmula 231:

"A exigência de concurso público para admissão de pessoal se estende a toda a Administração indireta, nela compreendidas as autarquias, as fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público, as sociedades de economia mista, as empresas públicas e, ainda, as demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, mesmo que visem a objetivos estritamente econômicos, em regime de competitividade com a iniciativa privada" (grifos nossos).

Com efeito, se o próprio TCU, órgão de controle externo vinculado (e não subordinado) ao Congresso Nacional, trata de forma idêntica as sociedades de economia mista e suas subsidiárias, notadamente no que tange à admissão de pessoal, não se afigura coerente dissociá-las no que diz respeito à sua natureza, demonstrando cabalmente a aplicação do princípio da gravitação jurídica ao caso.

Ora, se há exigência de concurso público para admissão de pessoal em subsidiárias integrais de sociedades de economia, é sinal de que, compondo a Administração indireta, tais sociedades realmente devem ter tratamento isonômico ao de sua controladora.

Dessa forma, não há como rejeitar o fato de que, como a Lei de Falências exclui de sua aplicabilidade as sociedades de economia mista, também deverá se estender tal inaplicabilidade às suas subsidiárias integrais. Reitere-se, por relevante, que esses tipos societários nada mais são do um espelho de sua controladora, sendo que na prática têm a função de um verdadeiro órgão societário, razão pela qual devem ter o mesmo tratamento jurídico.

3. Posição doutrinária quanto à aplicação da sistemática falimentar às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica

O tema em análise, como já demonstrado, não foi objeto de maiores sistematizações, havendo posicionamentos isolados contra ou a favor da aplicação da sistemática falimentar às subsidiárias integrais de sociedades de economia mista. Dos doutrinadores consultados para a presente pesquisa verificou-se, porém, que a maioria [Coelho, 2008:25; Fazzio Jr., 2008:36; Mamede, 2008:171 entende que a Lei 11.101/2005 é inaplicável às sociedades de economia mista. com fulcro em seu art. 2º. I: vale dizer: elas não estariam sujeitas à falência. Certamente, a posição mais positivista adere a tal entendimento que, defendemos, também deve se estender às suas subsidiárias integrais. Até porque, por instrumentalizarem interesses públicos relevantes tanto as sociedades de economia mista quanto suas subsidiárias. mister se faz viabilizar sua continuidade, sem transferir sua administração ao particular, e muito menos eventualmente serem extintas única e exclusivamente para a satisfação dos interesses de seus credores, em detrimento da coletividade [Carvalhosa, 2014b:510].

Todavia, há vozes no Direito que bradam sua aplicação às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica, realizando uma interpretação que seria, em tese, mais detida e sistemática da Lei 11.101/2005 com o preceito constitucional insculpido no art. 173, § 1º. Inegável é a antinomia da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (ou de sua omissão) e a Constituição Federal: ao passo que esta última determina a aplicação do regime jurídico das empresas privadas às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica, a lei concursal expressamente excetua sua aplicação a tal tipo societário.

Feitas estas considerações, passamos a refutar as objeções isoladas que poderiam se estender à posição ora defendida, demonstrando a falibilidade dos argumentos segundo os quais as subsidiárias integrais de sociedades de economia mista se sujeitariam à falência.

Ao defender a aplicação da sistemática falimentar às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica pode-

-se inferir que juristas do escol de Carvalho Filho, logicamente, sustentam o mesmo para as respectivas subsidiárias integrais — posição, esta, que, como veremos, não se sustenta.

"Em nosso entendimento, não foi feliz (para dizer o mínimo) o legislador nessa opção. De plano, o dispositivo não parece mesmo consentâneo com a ratio inspiradora do art. 173, § 1º, da Constituição. De fato, se esse mandamento equiparou sociedades de economia mista e empresas públicas de natureza empresarial às demais empresas privadas, aludindo expressamente ao direito comercial, dentro do qual se situa obviamente a nova Lei de Falências, parece incongruente admitir a falência para estas últimas e não a admitir para aquelas: seria uma discriminação não autorizada pelo dispositivo constitucional. Na verdade, ficaram as entidades paraestatais com evidente vantagem em relação às demais sociedades empresárias, apesar de ser idêntico o objeto de sua atividade. Além disso, se o Estado se despiu de sua potestade para atuar no campo econômico, não deveria ser merecedor da benesse de estarem as pessoas que criou para esse fim excluídas do processo falimentar. Desse modo, se justificável era a exclusão dessas entidades quando prestadoras de serviços públicos, não há justificativa plausível para descartar também as que exploram atividade meramente econômica" [Carvalho Filho, 2011:471].6

Fortes críticas são lançadas quanto à exclusão das sociedades de economia mista da sistemática falimentar, notadamente após a revogação do art. 242 da Lei das S/A pela Lei 10.303/2001 — artigo, esse, que excluía tais tipos societários do procedimento falimentar. Assim, com a revogação de tal artigo da Lei das Sociedades por Ações, o procedimento falimentar seria aplicável às sociedades de economia mista, até a promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e de Falência, a qual novamente positivou expressamente tal exclusão.

 No mesmo sentido os doutrinadores Marçal Justen Filho, Celso Antônio Bandeira de Melo e Newton De Lucca. Assim, as críticas são atinentes à inconstitucionalidade do inciso I do art. 2º da LREF, no mesmo sentido da defendida inconstitucionalidade do então art. 242 da Lei das S/A, uma vez que a própria Constituição erige as sociedades de economia exploradoras de atividade econômica ao mesmo patamar das sociedades privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários (CF, art. 173, § 1º, II).

Tal celeuma não é tão atual, embora persistente, uma vez que a redação original da Lei das Sociedades por Ações (art. 242) excluía as sociedades de economia mista da sujeição ao regime falimentar, tendo a resposta para tanto na própria "Exposição de Motivos" da lei, que assim preconizou:

"A razão do preceito – similar ao de outras legislações estrangeiras – é óbvia: o interesse público, que justifica a instituição, por lei, de uma companhia de economia mista, não permite admitir que sua administração possa ser transferida para credores, através do síndico, como ocorre na falência".

Assim, a constitucionalidade do art. 242 da Lei das S/A, cotejado com o art. 173, § 1º, II, da CF, passou a ser discutida, haja vista que a finalidade da norma constitucional

"visa a assegurar a livre concorrência, de modo que as entidades públicas que exerçam ou venham a exercer atividade econômica não se beneficiem de tratamento privilegiado em relação a entidades privadas que se dediquem a atividade econômica na mesma área ou em área semelhante".

Por tal razão, o art. 173, § 1º, II, da CF é plenamente aplicável às sociedades de econômica em regime de concorrência, o que, por consequência, traria a aplicação da legislação falencial a tais sociedades, em flagrante inconstitucionalidade da exclusão pela Lei de Recuperação de Empresas e Falência [Eizirik, 2011:325].

7. STF, Pleno, RE 172.816.

Não há duvidas de que o texto constitucional de fato equiparou as sociedades de economia mista e empresas públicas exploradoras de atividade econômica às empresas privadas. A equiparação é, em essência, um artificio jurídico para que coisas diferentes sejam tratadas como se idênticas fossem. A ratio do texto constitucional ao promover a equiparação foi proteger as empresas privadas contra vantagens que pudessem vir a torná-las pouco competitivas diante das similares estatais; mas esta equiparação só pode ser considerada nos pontos em que a Constituição expressamente se manifestou, a exemplo da sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas e da vedação dos privilégios fiscais. Não é possível, porém, ignorar o teor do § 5º do art. 173.8

Ressai evidente deste parágrafo, primeiro, a inaplicabilidade da Lei de Falências às sociedades de economia mista e suas subsidiárias, pois, embora se sujeitem ao regime jurídico próprio das empresas privadas (art. 173, § 2º, II), ao se tornarem insolventes sujeitam-se às punições compatíveis com sua natureza (art. 173, § 5º), e a falência certamente atenta contra seu ente. Com efeito, a natureza das atividades econômicas por elas desenvolvidas, que vai desde a prestação de serviços públicos à implementação de políticas públicas mediante intervenção na ordem econômica, faz da falência punição incompatível com as sociedades de economia mista e suas subsidiárias.

Segundo, reforça-se a necessidade de se seguir o princípio do paralelismo das formas, de modo que, se a subsidiária é criada por autorização legislativa, deve ser extinta mediante idêntica autorização, o que é incompatível com a falência (salvo se a lei

8. CF: "Art. 173. (...). "§ 5º. A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular." autorizadora da extinção imponha processo idêntico ao falimentar, caso em que novamente se teria uma equiparação à falência, e não uma falência no sentido técnico da palavra). É o que se extrai da exigência constitucional de que a responsabilização das empresas públicas e sociedades de economia mista (o que se estende às suas subsidiárias) seja estabelecida por lei. Aliás, a Lei de Recuperação de Empresas e Falência é clara ao afastar esta espécie de responsabilização para elas.

E nem se alegue que o dispositivo constitucional ora invocado não se referiria aos casos de insolvência das sociedades de economia mista e suas subsidiárias. Se esta forma específica de responsabilização, mediante lei, foi prevista para atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra e economia popular, fato é que, em gênero, a insolvência destas empresas implica, sempre, impactos negativos ou sobre a economia popular, ou sobre a ordem econômica ou sobre a ordem financeira. Assim. independentemente do enquadramento em tipos penais que definam tais atos, a estiagem de recursos destas empresas afronta umas destas três vertentes. Conclui-se, assim, que o texto constitucional é plenamente compatível com a Lei 11.101/2005 no ponto em que exclui a aplicação da dinâmica falimentar às sociedades de economia mista e que, portanto, a antinomia invocada pela doutrina que se opõe ao que defendemos é apenas aparente.

Delley e Flückiger [2007:35] entendem que o legislador, no processo de elaboração ou alteração da norma, deve atuar de forma a dar coerência e efetividade a uma norma inserta no ordenamento jurídico que, sob pena de criar situações injustas, não obtém sua finalidade primordial, qual seja, a de assegurar direitos fundamentais, seja de pessoas físicas ou jurídicas.

Portanto, ocasiona um dever do legislador de proceder à adequação da norma violadora de direitos que a retifique ou a complete, evitando, assim, distorções que vão de encontro à natureza jurídica do bem tutelado.

Com efeito, Delley e Flückiger [2007] expõem que a constatação de que uma legislação é ineficaz ou até ineficiente, razão pela qual não atingiria sequer seus objetivos primários, traria consigo a necessidade de correção desta norma. Como conseqüência da análise da jurisprudência, aparece para o legislador a obrigação de correção, a qual pressupõe uma vigilância preliminar.

Nessa concepção, cria-se um dever para o legislador de proceder à correção dos atos normativos cuja eficácia é prejudicada em virtude de sua discrepância com os anseios sociais expressamente plasmados na Constituição da República.

#### 4. Entendimento do STJ

O STJ dispõe de uma única posição acerca da matéria. O enfrentamento do tema foi raso, limitando-se a concluir que a regra da inaplicabilidade da falência às sociedades de economia mista não se estenderia às suas subsidiárias. Assim, ao realizar uma interpretação literal e restritiva da legislação falimentar, o STJ entende que a exclusão expressa da Lei 11.101/2005 só abrange as sociedades de economia mista, e não suas subsidiárias, conforme se depreende de trecho da ementa abaixo transcrita:

"Falência – Subsidiária integral de sociedade de economia mista – Art. 515, § 3º, do CPC [CPC/1973 – v. art. 1.013, § 3º, do CPC/2015] – Art. 242 da Lei n. 6.404/1976.

"1. A subsidiária integral de sociedade de economia mista está sujeita ao regime falimentar, que só excluía as sociedades de economia controladoras criadas por lei.

"(...)" (STJ, 3ª Turma, REsp 729.779-RJ, rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito, j. 16.2.2006 – grifos nossos).

Ao relatar o excerto supratranscrito o Ministro-Relator, Carlos Alberto Menezes Direito, fundamentou o seguinte: "A subsidiária, entretanto, não foi criada por lei, mas, sim, mediante os atos formais para criação de uma sociedade anônima, embora a autorização para que a sociedade assim estivesse plantada na lei. Se a empresa ré não era criada por lei, não havia razão alguma para confundir os dois tipos, quais sejam, aquele oriundo de lei específica e aquele oriundo de ato formal próprio, o primeiro a sociedade de economia mista propriamente dita, e o segundo a subsidiária integral, ou não. O primeiro tinha a proteção legal, não o segundo".

Com a devida vênia ao entendimento externado pelo Min. Menezes Direito, entendemos que se tratou de forma ordinária, uma questão que estaria a demandar maior atenção por parte do Poder Judiciário, uma vez que o legislador se manteve silente quanto ao tratamento jurídico-falimentar das subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, não atentando às especificidades do tipo societário em questão.

A uma primeira vista, através de uma interpretação literal do art. 2º, I, da Lei 11.101/2005, pode-se ter a equivocada impressão de inaplicabilidade apenas às sociedades de economia mista controladoras, e não às subsidiárias integrais. Isso porque, embora pela literalidade da lei assim se conclua, tem-se que, pelas peculiaridades já demonstradas no presente trabalho, as mencionadas sociedades subsidiárias devem ter tratamento igual ao de suas controladoras, merecendo destaque o fato de serem sociedades unipessoais da pessoa jurídica de direito público, fazendo parte também da Administração Indireta, devendo realizar concurso público para admissão de seu pessoal, tendo sua criação autorizada por lei.

Por tais fundamentos, somos levados a concluir, diversamente do entendimento do STJ, que as sociedades de economia mista e suas subsidiárias têm a mesma natureza – teoria da gravitação jurídica –, e, por tal razão, devem ter tratamento idêntico por parte do legislador, outrossim, no que tange ao regime jurídico-falimentar, devendo ser

excluída a aplicação do diploma concursal a essas sociedades.

#### Conclusão

A inaplicabilidade da legislação concursal às subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, oriunda da conseqüência lógica da natureza jurídica das sociedades controladas, erige-se como uma necessidade premente, uma vez que se poderá atingir patrimônio público por vias reflexas.

Ao afastar a aplicação da Lei 11.101/2005 a tais tipos societários, manter-se-á uniformidade no tratamento de sociedades que em verdade dispõem de mesma natureza, haja vista que invariavelmente são utilizadas com a finalidade de descentralização das atividades da controladora, sócia integral, sendo, em verdade, órgãos travestidos de outra sociedade empresária controlada integralmente.

Portanto, parece-nos mais consentânea com os ditames do Estado Democrático de Direito a adoção do entendimento de que a previsão contida no inciso I do art. 2º da Lei 11.101/2005 deve ser estendida às subsidiárias integrais de sociedades de economia mista, pelas razões expostas no presente estudo, inclusive evitando eventuais conflitos entre princípios constitucionais, empresariais e administrativos.

A despeito da referida interpretação, para se evitar insegurança jurídica surge um real dever do legislador de proceder à adequação da norma violadora de direitos, seja no sentido de retificar ou complementar seu teor, evitando, assim, distorções que vão de encontro à natureza jurídica do bem tutelado.

#### Bibliografia e referências bibliográficas

ALMEIDA, Amador Paes de [2009]. *Curso de Falência e Recuperação de Empresa*. 25ª ed. São Paulo, Saraiva.

- ALEXANDRINO, Marcelo, e PAULO, Vicente [2014]. *Direito Administrativo Descomplica-* do. 22ª ed. São Paulo. Método.
- BEVILÁQUA, Clóvis [1955]. *Teoria Geral do Direito Civil*. 7ª ed., atualizada por Achilles Beviláqua e Isaías Beviláqua. Rio de Janeiro, Editora Paulo de Azevedo.
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, e LAMY FILHO, Alfredo (coords.) [2009]. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro, Forense.
- CAMPINHO, Sérgio [2010]. Falência e Recuperação de Empresa. 5ª ed. Rio de Janeiro, Renovar.
- CARVALHO FILHO, José dos Santos [2011]. Manual de Direito Administrativo. 24ª ed. Rio de Janeiro. Lumen Juris.
- CARVALHOSA, Modesto [2014a]. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 5ª ed., vol. 4, t. 2. São Paulo, Saraiva.
- ——— [2014b]. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 6ª ed., vol. 4, t. 1. São Paulo, Saraiva.
- COELHO, Fábio Ulhôa [2008]. Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas. São Paulo, Atlas.
- CONRADO, Paulo César (coord.) [2003]. *Direito Público Atual*. 1ª ed. São Paulo, Quartier Latin.
- DE LUCCA, Newton [1986]. O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil. Tese (Livre-docência em Direito). São Paulo, USP.
- DELLEY, Jean-Daniel, e FLÜCKIGER, Alexandre [2007]. "A elaboração racional do direito privado: da codificação à legística". *Cadernos da Escola do Legislativo* 9/35-58. N. 14. Belo Horizonte, janeiro-dezembro/2007.
- DIAS, Maria Tereza Fonseca, e GUSTIN, Miracy B. S. [2006]. (Re)Pensando a Pesquisa Jurídica: Teoria e Prática. 2ª ed. Belo Horizonte, Del Rey.
- DINIZ, Maria Helena [2002]. *Curso de Direito Civil Brasileiro*. 18ª ed., vol. 1. São Paulo, Saraiva.
- EIZIRIK, Nelson [2011]. *A Lei das S/A Comenta-da*. vol. III. São Paulo, Quartier Latin.
- FARIAS, Cristiano Chaves de, e ROSENVALD, Nelson [2010]. *Direito Civil – Teoria Geral*. 8ª ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris.
- FAZZIO JR., Waldo [2008]. Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas. São Paulo, Atlas.

- FLÜCKIGER, Alexandre, e DELLEY, Jean-Daniel [2007]. "A elaboração racional do direito privado: da codificação à legística". *Cadernos da Escola do Legislativo* 9/35-58. N. 14. Belo Horizonte, janeiro-dezembro/2007.
- GRAU, Eros Roberto [2010]. A Ordem Econômica na Constituição de 1988. 14ª ed. São Paulo. Malheiros Editores.
- GUSTIN, Miracy B. S., e DIAS, Maria Tereza Fonseca [2006]. (Re)Pensando a Pesquisa Jurídica: Teoria e Prática. 2ª ed. Belo Horizonte, Del Rey.
- LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PE-DREIRA, José Luiz (coords.) [2009]. *Direito* das Companhias. Rio de Janeiro, Forense.
- LAZZARINI, Sérgio G., e MUSACCHIO, Aldo [2015]. Reinventando o Capitalismo de Estado O Leviatã nos Negócios: Brasil e outros Países. 1ª ed., trad. de Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo, Portfolio-Penguin.
- MAMEDE, Gladston [2008]. *Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo, Atlas.
- MARINELA, Fernanda [2011]. *Direito Administrativo*. 5ª ed. Niterói, Impetus.
- MARTINS, Fran [2010]. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4ª ed., revista e atualizada por Roberto Papini. Rio de Janeiro, Forense.
- MOSCOGLIOTO, Marcelo [2003]. "A sociedade de economia mista tem imunidade falimentar?". In: CONRADO, Paulo César (coord.). *Direito Público Atual.* 1ª ed. São Paulo, Quartier Latin.
- MUSACCHIO, Aldo, e LAZZARINI, Sérgio G. [2015]. Reinventando o Capitalismo de Estado O Leviatã nos Negócios: Brasil e outros Países. 1ª ed., trad. de Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo, Portfolio-Penguin.

- PACHECO, José da Silva [2009]. *Processo de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência*. 3ª ed. Rio de Janeiro. Forense.
- PAULO, Vicente, e ALEXANDRINO, Marcelo [2014]. *Direito Administrativo Descomplica-do*. 22ª ed. São Paulo, Método.
- PINTO JR., Mário Engler [2014]. Empresa Estatal: Funções Econômicas e Dilemas Societários. 2ª ed. São Paulo, Atlas.
- ROSENVALD, Nelson, e FARIAS, Cristiano Chaves de [2010]. *Direito Civil Teoria Geral*. 8ª ed. Rio de Janeiro, Lumen Juris.
- SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe, e TELLECHEA, Rodrigo [2016]. Recuperação de Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina.
- SIMIONATO, Frederico Augusto Monte [2008]. *Tratado De Direito Falimentar*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense.
- \_\_\_\_\_. *Tratado de Direito Societário*, vol.1. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- SPINELLI, Luís Felipe, SCALZILLI, João Pedro, e TELLECHEA, Rodrigo [2016]. Recuperação de Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina.
- TELLECHEA, Rodrigo, SCALZILLI, João Pedro, e SPINELLI, Luís Felipe [2016]. Recuperação de Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. São Paulo, Livraria Almedina.
- VALVERDE, Trajano de Miranda [1962]. *Comentários à Lei de Falências*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc [2014]. *Direito Comercial – Sociedades por Ações*. vol. 3. São Paulo. Ed. RT.

## Doutrina & Atualidades

## EFICIÊNCIA REGULATÓRIA NO ÂMBITO ECONÔMICO-EMPRESARIAL: UM PARALELO ENTRE OS MODELOS NORTE-AMERICANO E BRASILEIRO

#### LEANDRO KONZEN STEIN

1. Introdução. 2. Análise Econômica do Direito e regulação estatal: liberalismo econômico (Pareto efficiency), eficiência e falhas de mercado. 3. Políticas públicas para regulação do sistema financeiro numa economia de mercado: surgimento da SEC (EUA) e da CVM (Brasil). 4. Comparativo entre os modelos norte-americano e brasileiro de regulação da economia por meio da punição administrativa (agencies) e criminal (corporate prosecutions) das empresas. 5. Considerações finais.

Resumo: O problema da presente pesquisa é perquirir sobre a natureza e a eficácia dos modelos norte-americano e brasileiro de regulação jurídica da economia, com foco no mercado de capitais, resgatando os elementos históricos de formulação desses sistemas à luz da matriz jurídica da *Law and Economics*. Para tanto foram analisados dados estatísticos e produções científicas sobre a *U.S. Securities and Exchange Commission* e da Comissão de Valores Mobiliários, além da atuação dos demais órgãos de Estado desses dois Países (Estados Unidos e Brasil), identificando as formas de atuação na busca da eficácia do mercado de capitais.

Palavras-chave: Brasil; Economia; Estados Unidos; Law and Economics; Mercado de capitais; Regulação; Valores mobiliários.

Abstract: The problem on this research is to find out about the nature and the efficiency of the American and Brazilian patterns of legal regulation of the economy, focusing of the capital markets, reaching for the historical elements on the formulation of these systems through the Law and Economics doctrine. For that, it were analysed statistics data and scientific researches about the. U. S. Securities and Exchange Commission and the Comissão de Valores Mobiliários, besides the acting of the other State entities of these two Countries (USA and Brazil), identifying both ways of acting in the chase of the capital markets efficiency.

**Keywords**: Brazil; Capital markets; Economy; Law and Economics; Regulation; Securities; United States.

#### 1. Introdução

Neste trabalho pretendemos avaliar, de uma perspectiva da Análise Econômica do Direito (*Law and Economics*), os sistemas jurídicos brasileiro e norte-americano de regulação da economia, em especial do mercado de capitais (mais notadamente, de valores mobiliários).

Para tanto, traçamos uma breve exposição teórica sobre o liberalismo e o modo de o Estado, por meio da regulação jurídica, buscar a eficiência do sistema econômico. Num segundo momento são resgatados os elementos históricos de formação do sistema jurídico americano pós-crise de 1929, com a criação das agências de regulação, em especial a *U.S. Securities and Exchange Commission*/SEC, além do surgimento no Brasil, décadas após, da Comissão de Valores Mobiliários/CVM, perquirindo as razões fáticas da regulação jurídica do mercado econômico.

No último capítulo são analisadas as formas que o Estado tem à sua disposição para compor uma regulação adequada do mercado de capitais, em especial por meio das agências (CADE, CVM, CGU, no caso brasileiro, e SEC, DOJ etc. no caso estadunidense), bem como por meio de processos cíveis e criminais, sendo que, nesse último espectro, a atuação do Ministério Público passa a ser destacada, seja por meio de processos penais mas, nomeadamente, pelo estabelecimento de acordos com as empresas, no sentido de criação de uma cultura corporativa de ética e eficiência, com vistas à manutenção das empresas e do próprio mercado.

# 2. Análise Econômica do Direito e regulação estatal: liberalismo econômico (Pareto efficiency), eficiência e falhas de mercado

Como explica Richard Posner, a relação entre economia e Direito não é nova, remontando a Hobbes (século XVII); todavia, uma análise mais sofisticada iniciou-se na década de 1930:

"That there is a relation between economics and Law has been known for an awfully long time, at least since Hobbes's discussion of property in the seventeenth century. But until very recently, the relation received focused attention only in relation to a handful of legal fields, mainly antitrust and public utility regulation, that dealt explicitly with competition and monopoly, which as early as the 1930s were receiving the sustained and sophisticated attention of leading English and American economists (competition and monopoly had received the attention of economists since Adam Smith; hence the qualification 'sustained and sophisticated'").

Por certo que a economia, como princípio, procura, por meio do Liberalismo clássico, manter o mercado longe da atuação estatal. Desde Adam Smith a mão invisível do mercado é um teorema a ser protegido em nome da eficiência do sistema econômico.

Todavia (e veremos isso no caso americano mais pontualmente no próximo capítulo), o século XX, em especial após a crise de 1929, não mais permite uma neutralidade absoluta do Direito (se é que em algum momento essa hipótese foi praticada), cabendo mais falar em *formas* de regulação e políticas públicas econômicas do que em *intervenção zero* (que existe mais em teoria do que na prática). Isso não significa dizer que o teorema básico de mercado de produção de eficiência (*Pareto efficiency*<sup>2</sup>) é superado, mas que a lei deve evitar as próprias falhas internas que podem surgir no funcionamento

- 1. Richard Posner, "Values and consequences: as an introduction to Economic Analysis of Law", The Law School/The University of Chicago, disponível em <a href="http://m.law.uchicago.edu/files/files/53">http://m.law.uchicago.edu/files/files/53</a>. Posner, Values 0.pdf (acesso em 8.8.2015).
- 2. No conceito de Posner: "Pareto superiority is the principle that one allocation of resources is superior to another if at least one person is better off under the first allocation than under the second and no one is worse off. Pareto invented the principle as an answer to the traditional problem of practical utilitarianism, that of measuring happiness across persons for purposes of determining the effect of a policy on total utility. The change to a Pareto-superior allocation must yield a net increase in utility, since no one is made worse off and at least one person is made better off by the change, even though the amount by which total utility has been increased may not be measurable" (Richard Posner, "The ethical and political basis of the efficiency norm in Common Law adjudication", 8 Hofstra Law Review 487).

do mercado. Isto é: as políticas públicas (por meio de agências ou outros instrumentos) devem servir para auxiliar o mercado a funcionar como deveria (livre iniciativa, evitando monopólios e outras falhas). Muitas vezes essa análise pode concluir que o melhor é não fazer nada (não regulamentação ou desregulamentação).

"A necessidade do governo nesta área está ligada à impossibilidade de liberdade absoluta. Por mais atraente que possa o Anarquismo parecer como filosofia, ele não é praticável num mundo de homens imperfeitos. As liberdades dos homens podem entrar em conflito, e quando isto acontece a liberdade de uns deve ser limitada para preservar a de outros – como está ilustrado por uma frase de um Juiz da Suprema Corte da Justiça: 'Minha liberdade de mover meu punho deve ser limitada pela proximidade de seu queixo'. (...). O papel do governo, até então considerado, é o de fazer alguma coisa que o mercado não pode fazer por si só, isto é, determinar, arbitrar e pôr em vigor as regras do jogo. Podemos também querer fazer por meio do governo algumas coisas que poderiam ser feitas pelo mercado – face a certas condições técnicas ou semelhantes que tornam dificil tal execução. Trata-se de casos em que a troca, estritamente voluntária, é extremamente cara ou praticamente impossível. Há duas classes gerais de casos deste tipo: monopólios e outras imperfeições do mercado e os efeitos laterais" (grifos nossos).

Visto, assim, que um próprio liberal (ou neoliberal) como Milton Friedman afirma que um dos grandes objetivos da defesa da liberdade no capitalismo implica não a negação de um governo, mas a capacidade de se beneficiar desse governo sem abrir mão da liberdade, em especial a livre iniciativa (limitação e distribuição da ação governamental):

3. Milton Friedman, *Capitalismo e Liberdade*, trad. de Luciana Carli, Rio de Janeiro, Artenova, 1977, pp. 32-33.

"Como nos podemos beneficiar das vantagens de ter um governo e, ao mesmo tempo, evitar a ameaça à liberdade? Dois grandes princípios apresentados em nossa Constituição nos dão a resposta que foi capaz de preservar nossa liberdade até agora—embora tenham sido violados, repetidamente, na prática, enquanto proclamados como preceitos. Primeiro, o objetivo do governo deve ser limitado. (...). O segundo grande princípio reza que o poder do governo deve ser distribuído". 4

Claro que isso não pode levar a uma conclusão ingênua de que o Direito (institucionalização da política) controla a economia, eis que o mercado tem uma lógica própria:

"Não podemos ter a ingenuidade de achar que o Direito tem inteira disponibilidade sobre o mercado. Malgrado as suas inegáveis possibilidades de ingerência, os aspectos de maior dinamismo do mercado são dificilmente apreensíveis pelo Direito. É neste sentido que Jürgen Habermas afirma que, 'ainda que os mercados possam ser organizados e controlados politicamente, obedecem a uma lógica própria que se distancia dos controles estatais'". 5

Esse fato faz surgir uma imprescindível relação entre Direito e economia, sendo esse um movimento pioneiro nos Países da *Common Law*, tendo iniciado por Aaron Director na Universidade de Chicago na década de 1950, o qual, por sua vez, teve influência direta dos pensadores britânicos da *London School of Economics*, Friedrich Hayek e Ronald Coase. Após Director assumir uma cátedra em Chicago e fundar o *Journal of Law and Economics* (1958), o movimento *Law and Economics*<sup>6</sup> teve início, propriamente.

- 4. Idem, p. 12.
- 5. Alexandre Santos de Aragão, *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2006, p. 21.
- 6. Como explica Paula Forgioni: "As expressões 'Escola de Chicago' e 'Análise Econômica do Direito' são utilizadas de maneira excessivamente ampla, de forma que sob o mesmo rótulo abrigam-se

Contudo, o grande impulso se dá quando Coase se muda para os EUA e passa a lecionar na Universidade de Chicago, passando a influenciar fortemente pensadores como o Juiz e Professor universitário Ronald Posner.

O texto clássico de Ronald Coase avalia o papel dos custos de transação nos sistemas jurídico e econômico. A grande inovação não é propriamente uma Análise Econômica do Direito, mas o ângulo de análise liberal em que o autor propõe que os juízes tenham consciência sobre os impactos de suas decisões sobre o mercado:

"Seria aparentemente desejável que as Cortes tivessem os deveres de compreender as consequências econômicas de suas decisões, e na medida em que isso fosse possível sem que se criasse muita incerteza acerca do próprio comando da ordem jurídica".

O juiz deve ponderar sobre custo-benefício<sup>8</sup> na decisão sobre proibir atividades econômicas prejudiciais, na dicção de Coase, posto que decisões dessa natureza, ainda que indiretamente, estão impactando na alocação de recursos; ou seja, o juiz, ainda que não perceba, está realizando atividade econômica com sua decisão:

> "O problema que enfrentamos quando lidamos com atividades que causam efeitos prejudiciais não é o de simplesmente coibir os responsáveis por elas. O que tem de ser

visões diversas entre si. Entretanto, opinião bastante difundida identifica a AED com linha de pensamento que pugna por uma teoria positiva do sistema jurídico desde a perspectiva do paradigma do mercado e da eficiência econômica" ("Análise Econômica do Direito (AED): paranoia ou mistificação?", Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro/RDM 139/242-243, ano XLIV, São Paulo, Malheiros Editores, julho-setembro/2005).

- 7. Ronald Coase, "O problema do custo social", trad. de Francisco Kummel e Renato Caovilla, *The Latin American and Caribbean Journal of Legal Studies* 3/16, n. 1, 2008.
- 8. Sobre o tema do "custo-benefício" na análise judicial, cf. o texto: Richard A. Posner, "Cost-benefit analysis: definition, justification, and comment on conference papers", *Journal of Legal Studies* 1.153, 2000.

decidido é se o ganho obtido ao se impedir o dano é maior do que a perda que seria sofrida em outros lugares como resultado da proibição da atividade produtora desse mesmo dano. Num mundo em que há custos para se realocar os direitos estabelecidos pelo sistema jurídico, as Cortes estão, de fato, nos casos que envolvem a causação de incômodos, tomando uma decisão acerca do problema econômico e determinando como os recursos devem ser empregados".9

Atualmente, a *Law and Economics* (Análise Econômica do Direito/AED) é a mais influente corrente de pensamento no âmbito da formação de doutrina e jurisprudência nos EUA, sendo que é um fenômeno mundial que não apenas analisa a regulação jurídico-estatal da economia, mas auxilia na criação de novos modelos e correção de práticas:

"The Economic Analysis of Law, as it now exists not only in the United States but also in Europe, which has its own flourishing Law and Economics association, has both positive (that is, descriptive) and normative aspects. It tries to explain and predict the behavior of participants in and persons regulated by the law. It also tries to improve law by pointing out respects in which existing or proposed laws have unintended or undesirable consequences, whether on economic efficiency, or the distribution of income and wealth, or other values. It is not merely an ivory-towered enterprise, at least in the United States, where the law and economics movement is understood to have influenced legal reform in a number of important areas".10

A Análise Econômica do Direito colocou campos distintos do Direito em conjunto. Como afirma Posner, "whole fields of law are interchangeable when viewed through the lens of economics".<sup>11</sup> Por exemplo, um

- 9. Idem, p. 16.
- 10. Richard Posner, "Values and consequences: as an introduction to Economic Analysis of Law", cit., disponível em <a href="http://m.law.uchicago.edu/files/files/53.Posner.Values">http://m.law.uchicago.edu/files/files/53.Posner.Values</a> 0.pdf (acesso em 8.8.2015).
  - 11. Idem, ibidem.

princípio econômico da relação entre preço *versus* outras dimensões da concorrência é aplicável desde um antigo caso decidido pela Suprema Corte (em 1911) sobre *real price maintenance* na indústria de patentes de medicamentos até a recente desregulamentação do setor aéreo.

Tal movimento jurídico, como referido, nasce no seio da *Common Law* mas se espraia pelo mundo. Como antítese ao idealismo do Direito Europeu continental (em especial o kelseniano), a Grã-Bretanha e, em especial, os EUA sempre foram mais vinculados ao realismo jurídico, sofrendo influência de pensadores utilitaristas como Bentham e Stuart Mill, passando por Holmes, até culminar no movimento de Ronaldo Coase, com textos seminais, e nas pesquisas de Richard Posner, como grande expoente mais recente da escola de pensamento AED.

A questão da eficiência econômica no discurso jurídico é estritamente realista. Posner busca enfrentar o que chama de formalismo com base num discurso não purista (sendo uma antítese do discurso kelseniano de Teoria Pura), indo buscar na experiência de outras ciências as bases para a decisão judicial. Como ele mesmo explica em texto recente:

"Law is not logic but experience, as Holmes famously put it. And experience is the domain of fact, and so the realist has a much greater interest in the fact than the formalist, and in 'fact' in a richer sense than what a judge can glean from a trial transcrip". 12

Paula Forgioni, por outro lado, entende que na teoria de Posner não haveria uma incompatibilidade entre a teoria do Mestre de Viena e a Análise Econômica do Direito:

> "(...) a afirmação de Posner, para quem a AED seria, de certa forma, compatível com a doutrina de Kelsen, indo além ao superar o problema de 'indeterminação' do

12. Richard Posner, *Reflections on Judging*, Harvard University Press, 2013, p. 6.

Direito. Enquanto na doutrina kelseniana ('indiscutível paradigma dos juristas continentais') a indeterminação da linguagem seria um *problema*, porque abriria espaço a interpretações divergentes, para a AED 'as escolhas dos juízes e dos advogados não são negadas, mas admitidas explicitamente, desde que endereçadas com base em critérios de eficiência' (...)". <sup>13</sup>

Claro que não se pode perder de vista que a teoria de Posner sobre a eficiência (compreendida enquanto maximização da riqueza) enquanto critério fundante do Direito perde força após as críticas que o autor recebe na década de 1980. Nos anos 1990 o autor modifica parcialmente seu pensamento, colocando a eficiência como um dos valores possíveis, mas ao lado de outros, como a justiça, abandonando o economicismo absoluto como critério central do Direito e da própria ética pública.<sup>14</sup>

Fica evidente que a imbricação entre Direito e economia é fundamental para uma correta compreensão das normas jurídicas que regem a sociedade (eis que, basicamente, todos os setores podem ser regidos pela lógica econômica).

"The Law and Economics movement claims that Law is best understood as a tool to promote economic efficiency. But how can the institution of Law help encourage efficient transactions? One way is to help avoid situations that lead to market failure. One example of market failure is the existence of monopolies: a situation where one party is able to extract more profit from a good than a healthy market would allow. Law can be used as a tool to ensure that monopoly situations are hard to bring about and maintain. Another way legal systems can be used to ensure economically efficient transactions is through the enforcement of valid contracts. By ensuring compliance

- 13. Paula Forgioni, "Análise Econômica do Direito (AED): paranoia ou mistificação?", cit., *RDM* 139/245.
- 14. Bruno Meyerhof Salama, *Direito, Justiça e Eficiência: a Perspectiva de Richard Posner*, Fundação Getúlio Vargas, 2008.

with contractual terms courts can give parties to a contract confidence that the other party will fulfill the agreed-to obligations. This becomes especially important in situations where the parties must complete their obligations at different times."<sup>15</sup>

Nesse sentido, todos os ramos do Direito poderiam ser abrangidos por decisões que levem em conta as leis da economia, ao passo que, mais pontualmente, a economia (e, mais especificamente ainda, o sistema financeiro), num movimento oposto, recebe influxos da ordem normativa estatal no sentido de garantir essa lógica (eficiência).

Quanto ao sistema financeiro (mais propriamente, o mercado de capitais¹6), existe um movimento histórico de regulação por meio do Estado, em especial no século XX. Neste trabalho avaliaremos essa evolução dos casos norte-americano e brasileiro.

#### 3. Políticas públicas para regulação do sistema financeiro numa economia de mercado: surgimento da SEC (EUA) e da CVM (Brasil)

O modelo americano de economia é baseado na supremacia da autonomia privada

15. "Law and Economics", in *Internet Encyclopedia of Philosophy*, disponível em *http://www.iep.utm.edu/law-econ* (acesso em 11.8.2015).

16. Sobre a distinção entre mercado de crédito e mercado de capitais: "No mercado de crédito as instituições financeiras captam recursos dos poupadores e os emprestam aos tomadores, assumindo os riscos da operação. São remuneradas por uma diferença entre as taxas de captação e de aplicação desses recursos. No mercado de capitais, por outro lado, os agentes superavitários emprestam seus recursos diretamente aos agentes deficitários. Porém, as operações ocorrem sempre com a intermediação de uma instituição financeira. No entanto, nesse mercado, essas instituições atuam principalmente como prestadoras de serviços, estruturando as operações, assessorando na formação de preços, oferecendo liquidez, captando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado, entre outros trabalhos. São remuneradas pelo serviço prestado" (O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro/Comissão de Valores Mobiliários, 3ª ed., Rio de Janeiro, CVM, 2014, p. 35).

e no protagonismo do mercado (Liberalismo político e econômico). O surgimento do instituto da *regulação* nos EUA teve origem jurisprudencial no famoso caso "Munn *versus* Illinois", decidido pela *Supreme Court* em 1876.

"O principal marco da afirmação da teoria norte-americana das *public utilities* foi o caso 'Munn *versus* Illinois', em que se discutia o art. XIII da Constituição do Estado de Illinois, sancionada em 1870, que outorgava poderes ao Legislativo para regular os preços de armazenagem de grãos. Em 1871 veio a ser editada uma lei para regulamentar o dispositivo constitucional estadual em relação aos elevadores de grãos de Chicago, em razão da qual em 1872 os Srs. Munn e Scott foram acusados de explorar um elevador ilegalmente, pois não haviam obtido a competente licença e cobravam tarifas além dos limites legais." <sup>17</sup>

Após isso, o Poder Legislativo Federal referendou essa solução jurisprudencial por meio da edição do *Act to Regulate Commerce*, mais conhecido como *Interstate Commerce Act*. O direito administrativo norte-americano é usualmente definido como o direito das agências:

"Administrative law consists of those legal rules and principles that define the authority and structure of administrative agencies, specify the procedural formalities that agencies employ, determine the validity of particular administrative decisions, and delineate the role of reviewing courts and others organs of government in their relation to administrative agencies". 18

Boa parte dessas são as *regulatory agencies*: órgãos criados para exercer a função regulatória sobre determinado setor econômico de interesse público. Historicamente, as agências reguladoras remontam ao final do século XIX no setor ferroviário (*Interstate Commerce Commission*/ICC),

- 17. Alexandre Santos de Aragão, *Direito dos Serviços Públicos*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2008, p. 104.
- 18. S. Breyer e R. Stewart, *Administrative Law* and *Regulatory Policy: Problems, Text and Cases*, 3ª ed., Nova York, Little Brown and Co., 1995, p. 3.

tendo se multiplicado de forma espantosa nos mais variados ramos e setores de interesse público da economia, notadamente após a crise de 1929:

> "A primeira agência reguladora independente de que se tem notícia foi a Interstate Commerce Commission, criada nos Estados Unidos da América do Norte em 1887, para regulamentar os serviços interestaduais de transporte ferroviário. Estas entidades foram se multiplicando de tal forma que hoje o direito administrativo norte-americano é praticamente confundido com o direito das agências, sejam elas reguladoras ou meramente executivas, independentes ou subordinadas hierarquicamente ao Presidente da República".<sup>19</sup>

O poder das agências é reconhecido amplamente no Direito Americano, sendo que seu poder de investigação é chancelado pelo Judiciário, em especial pela Suprema Corte, desde o século XIX:

"Administrative agencies such as the IRS have broad authority to conduct investigations, including sweeping powers to subpoena or request documents, call witnesses, and even require a witness to submit a statement under oath. The Supreme Court famously said an agency 'has a power of inquisition' and 'can investigate merely on suspicion that the Law is being violated, or even just because it wants assurance that it is not". 20

O modelo brasileiro, por sua vez, tem origem na concepção francesa de serviço público, em que o Estado monopoliza determinadas atividades, retirando-as do mercado (como energia elétrica, gás natural, petróleo etc.). Todavia, esse modelo doutrinário, em especial após a reforma do Estado operada na década de 1990, passou a receber influência da doutrina americana de direito administrativo, tendo sido criadas

diversas agências reguladoras, de modo a possibilitar a privatização de serviços antes a cargo direto do Estado, tendo esse último reservado para si a tarefa de regular esses setores. Sundfeld refere, na contramão de críticos tradicionais, que a adoção desse modelo não é uma simples importação do modelo norte-americano, mas a adoção de uma nova estrutura econômica que demandava uma nova estrutura jurídica:

"A designação de 'agências reguladoras', que vem sendo utilizada pelo legislador brasileiro, originou-se nos Estados Unidos. Impressionados com a terminologia, alguns de meus colegas têm levantado suas vozes contra esses entes, que seriam próprios do Direito Anglo-Saxão e, por isso, incompatíveis com a tradição jurídica brasileira. Vejo diversos equívocos nesse raciocínio.

"Em primeiro lugar, entes de regulação nada têm de específicos à Common Law, tanto que foram adotados em Países europeus estranhos a esse sistema, com a França, suscitando discussões de índole constitucional semelhantes às que sempre se travaram nos Estados Unidos (como as relativas às fronteiras entre suas competências e as do Legislativo e do Judiciário). A regulação é – isso, sim – característica de um certo modelo econômico, aquele em que o Estado não assume diretamente o exercício de atividade empresarial, mas intervém enfaticamente no mercado utilizando instrumentos de autoridade. Assim, a regulação não é própria de certa família jurídica, mas, sim, de uma opção política econômica."21

Assim, tem-se que determinados regimes jurídicos surgem mais do contexto histórico econômico do que de criações abstratas da doutrina. Nos EUA esse influxo ocorreu ainda na década de 1920, fazendo com que o Liberalismo clássico fosse amainado, mesmo no mercado de capitais, em função da Grande Depressão de 1929, donde surgiu a U.S. Securities and Exchange Commission/

21. Carlos Ari Sundfeld, "Introdução às agências reguladoras", in Carlos Ari Sundfeld (coord.), *Direito Administrativo Econômico*, São Paulo, Malheiros Editores, 2000, p. 23.

<sup>19.</sup> Alexandre Santos de Aragão, *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*, cit., 2ª ed., p. 229.

<sup>20.</sup> Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, Belknap Press of Harvard University Press, 2014, p. 53.

SEC, cuja função é proteger os investidores, mantendo a boa-fé, a ordem e a eficiência dos mercados.<sup>22</sup> Como explica Garrett:

"Some federal criminal laws were product of corporate scandals. Securities fraud statutes grew out of the Great Depression and the enactment of the 1933 and 1934 Securities Act". <sup>23</sup>

Como a própria SEC deixa evidenciado, <sup>24</sup> as leis e regras que governam a indústria
de valores mobiliários nos EUA derivam do
simples e poderoso conceito de que "todos
os investidores, sejam grandes instituições ou
indivíduos particulares, deveriam ter acesso
a certos fatos básicos sobre um investimento
antes de realizá-lo". Duas palavras-chave
emergem da atuação da SEC: "eficiência"
e "informação". Isso não é trivial, pois são
justamente esses os elementos centrais de
uma economia de mercado saudável: a
eficiência econômica depende do "custo da
informação" para os agentes econômicos.
Esse é o próprio conceito de Eugene Fama:

"um mercado onde haja um elevado número de agentes racionais maximizadores de lucro competindo entre si na tentativa de prever o valor futuro de mercado de títulos individuais e onde informações importantes estejam disponíveis a custo (próximo de) zero".<sup>25</sup>

Dentre as funções institucionais da SEC<sup>26</sup> destaca-se a de "coordenar a regula-

- 22. "U.S. Securities and Exchange Commission", disponível em http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml (acesso em 10.8.2015).
- 23. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., p. 36. Em 1933 o Congresso aprovou o *Securities Act* e no ano seguinte o *Securities Exchange Act*, que regulam a forma de atuação da SEC.
- 24. "U.S. Securities and Exchange Commission", cit., disponível em <a href="http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml">http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml</a> (acesso em 10.8.2015) (tradução livre).
- 25. Eugene F. Fama, "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work", *Journal of Finance* 25/383-417, n. 2, 1970, in Eugene F. Fama, "Efficient capital markets II", *The Journal of Finance. Chicago: American Finance Association* 46/1.575-1.617, n. 5, dezembro/1991 (adaptação livre).

ção norte-americana de valores mobiliários com autoridades federais, estaduais e estrangeiras". A divisão responsável dentro da SEC pela aplicação da lei, em especial com recomendação de investigações por violação das leis de mercado de valores mobiliários, é a *Division of Enforcement*. O ponto nodal é compreender que a atuação pode se dar tanto no âmbito de ações cíveis em Cortes federais ou procedimentos administrativos perante um juiz administrativo.<sup>27</sup>

No direito administrativo americano existem juízes administrativos (administrative law judges/ALJ), que atuam perante as comissões e agências, como a SEC, com poderes semelhantes (embora mais limitados) aos dos juízes de direito. Nesse sentido, a SEC pode ingressar com um processo judicial perante juízes federais (processo judicial civil) quando seja necessário aplicar sanções para as quais a Comissão não detenha poderes ou, mesmo, para aplicar sanções monetárias. No âmbito administrativo (interno à Comissão) podem ser aplicadas sanções como suspensão ou cassação de registro, censura, multas – dentre outras.

A CVM, por sua vez, surge no Brasil na década de 1970, baseada em uma necessidade específica do mercado brasileiro da época, tendo sido pioneira (em 20 anos) ao processo de reestruturação do Estado Brasileiro na década de 1990. De certo modo, é um movimento contrário à privatização do final do século XX, pois o Estado, por meio da CVM, passou a ter mais influência no mercado de capitais. A inspiração na SEC é evidente:

"A confiabilidade e a eficiência são, portanto, requisitos fundamentais para a existência e para o pleno e regular desenvolvimento do mercado de valores mobiliários.

- 26. "U.S. Securities and Exchange Commission", cit., disponível em <a href="http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml">http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml</a> (acesso em 10.8.2015) (tradução livre).
  - 27. Idem, ibidem.

Aliás, é inclusive em razão disso que o princípio fundamental que informa a atuação da CVM é o do *full and fair disclosure*, de inspiração, como se sabe, norte-americana, e que foi adotado quando da instituição de nossa inspiradora *Securities and Exchange Comission*/SEC".28

Isso resta claro quando se faz a leitura do documento emitido pela CVM em 1979 sobre os fundamentos da regulação do mercado de valores mobiliários, em que fica evidente a escolha pelo sistema capitalista regulado na busca da eficiência e liberdade:

> "A primeira constatação para a consecução dos objetivos de um órgão regulador é a de que há uma opção clara pelo modelo capitalista, baseado na economia de mercado e na livre iniciativa, o que induz a aceitação dos instrumentos de mercado.

> "A liberdade que caracteriza esse sistema não impede que a economia possa, em alguns dos seus segmentos, estar sujeita à interferência do Estado. (...). Reconhece-se que o mercado traz dentro de si algumas ineficiências."<sup>29</sup>

O sistema financeiro nacional é estruturado<sup>30</sup> no Conselho Monetário Nacional/CMN enquanto órgão normativo para o mercado de créditos e de capitais, tendo duas entidades supervisoras: o Banco Central do Brasil/BACEN (para instituições financeiras) e a CVM (para mercado de valores mobiliários – Bolsa de Valores e de Mercadorias e Futuros). Do ponto de vista jurídico, a CVM é considerada uma autarquia em regime espe-

28. Alexandre Pinheiro dos Santos *et al.*, "Notas sobre o poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários: CVM na atualidade", in Arnoldo Wald (org.), *Doutrinas Essenciais: Direito Empresarial*, vol. VIII, (*Mercado de Capitais*), São Paulo, Ed. RT, 2011, p. 40.

29. Comissão de Valores Mobiliários, Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios, Rio de Janeiro, 1979, p. 3.

30. "Banco Central do Brasil", disponível em http://www.bcb.gov.br/?SFNCOMP (acesso em 20.8.2015). Com adaptação de Comissão de Valores Mobiliários, O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, 3ª ed., Rio de Janeiro, CVM, 2014, p. 37.

cial, sendo, pois, equiparada a uma agência reguladora. A alteração na Lei 6.385/1976 realizada pela Lei 10.411/2002 deixou mais claro o disposto no art. 5º da lei que define a CVM:

"É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária".

A independência é uma característica importante para classificar a CVM e levá-la mais próxima de seu modelo estadunidense (SEC). As funções, de certo modo, assemelham-se ao modelo. [ver tabela na p. seg.]

Certamente que o modelo brasileiro, apesar de inspirado no americano, é diferente, em razão da própria estrutura de direito administrativo que vige aqui (*Civil Law* de tradição romano-germânica) e o direito consuetudinário (*Common Law* e *agencies*) que lá vigora. Mesmo a SEC, que é modelo não apenas para o Brasil, mas para a maioria dos Países, não nasceu pronta e acabada, tendo evoluído ao longo do tempo em suas competências. O tamanho atual da SEC em termos de atuação impressiona:

"Today, the SEC oversees a large, highly, complex, and rapidly changing market in securities with a wide range of registrants including over 5,000 brokers--dealers, over 11,000 registered investments advisers, investment companies, SROs (including exchanges and clearing houses), rating agencies, public companies, and accounting and auditing firms. The equity market alone has a market capitalization of approximately \$ 14 trillion. Each year, the SEC adopts between 25 and 30 rules packages, bring between \$ 75 and 675 enforcement actions, conducts over 1,500 exams, processes tens of thousands of requests for information from investors and over 1 million securities filings, considers over 2,000 SRO rule filings, and conducts

#### Competências da SEC

- (1) Interpretar e aplicar as leis federais sobre valores mobiliários.
- (2) Emitir novas regras e emendar as já existentes.
- (3) Supervisionar a inspeção de firmas de valores mobiliários, *brokers*, consultores de investimentos e agências de classificação.
- (4) Supervisionar entidades de regulação privada referentes a valores mobiliários, contadores e auditores.
- (5) Coordenar a regulação norte-americana de valores mobiliários com autoridades federais, estaduais e estrangeiras.

#### Competências da CVM

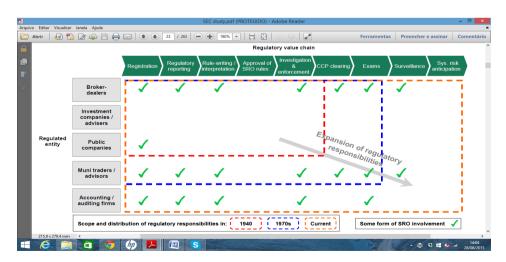
- Regulamentar, com observância da política definida pelo CMN, as matérias expressamente previstas na lei de sua criação e na Lei de Sociedades por Ações.
- (2) Administrar os registros instituídos pela lei, como, por exemplo de auditores independentes, administradores de carteiras, analistas e consultores etc.
- (3) Fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem e aos valores nele negociados.
- (4) Propor ao CMN a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado.
- (5) Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

training sessions for approximately 2,000 foreign financial regulators".<sup>31</sup>

Tais competências foram sendo adquiridas ao longo do tempo, sendo que atualmente as competências da SEC são mais numerosas, deixando pouco espaço para as

self regulatory organizations/SROs, que são instituições de autorregulação do mercado:<sup>32</sup> (v.gráfico a seguir).

Uma distinção que pode ser percebida entre SEC e CVM diz também respeito ao tamanho das agências e seus respectivos orçamentos:



31. U.S. Securities and Exchange Commission, U.S. Securities and Exchange Commission: Organization Study and Reform, The Boston Consulting Group, 2011, p. 20.32. Idem, p. 23. 32. Idem, p. 23.

"A xerife do mercado americano pleiteia US\$ 1,7 bilhão em recursos para 2015 – após ter crescido 80% na última década – e tem 4.000 funcionários. No ano fiscal encerrado em setembro a SEC empreendeu um recorde de 755 ações de *enforcement* (para cumprir a lei) e arrecadou US\$ 4,16 bilhões em penalidades. Já, a CVM tem um quadro de 500 pessoas e orçamento de R\$ 300 milhões" 33

Se no início foram os fatos (crise de 1929) que deram origem à criação da SEC, sua evolução (inclusive de atribuições e de orçamento) é exponencial nos últimos anos também em razão de novos fatos (grandes escândalos), como é o caso do SOX (*Sarbanes-Oxley Act*), que surgiu nos Congresso após o caso "Andersen-Enron": "For example, from 2002 to 2003 the SEC's budget climbed 39 percent, from \$ 515 million to \$ 716 million to meet the demans of Sarbanes-Oxley".<sup>34</sup>

Destarte, apesar de diferenças e similitudes, fato é que o Direito no século XX viu-se obrigado a criar estratégicas para regular o campo do mercado de valores mobiliários, evitando crises e corrigindo falhas de mercado, para levar os agentes econômicos a manterem sua atuação dentro das regras do capitalismo (liberdade econômica e transparência e confiabilidade das informações), no sentido da máxima eficiência da economia. No próximo capítulo pretendemos analisar como essa atuação (da SEC e da CVM) ocorreu na prática nos EUA e no Brasil e se o desempenho dessa função garantiu um mercado eficiente no âmbito regulado.

33. Época Negócios, São Paulo, Diário (disponível em http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Acao/noticia/2014/12/com-poderes-distintos-sec-e-cvm-atuam-para-enquadrar-petrobras.html – acesso em 8.8.2015).

34. U.S. Securities and Exchange Commission, U.S. Securities and Exchange Commission: Organization Study and Reform, cit., p. 39.

4. Comparativo entre os modelos norte-americano e brasileiro de regulação da economia por meio da punição administrativa (agencies) e criminal (corporate prosecutions) das empresas

Neste capítulo pretendemos analisar diversos casos de atuação da CVM e da SEC e a eficiência da atuação dessas agências na gestão dos âmbitos e formas de ação: desde os procedimentos internos (administrativos) à atuação em conjunto com outros órgãos do Estado (CADE, DOJ etc.), passando pelos processos cíveis e também quando as condutas dos agentes econômicos sejam definidas como crimes. Nesse último âmbito, ainda existe outro espectro decisório para a melhor execução dos objetivos de correção de falhas de mercado, passando desde o tradicional processo criminal até as recentes opções pelos acordos de leniência (non-prosecution e deferred prosecution agreements - NPA e DPAs). Garrett sintetiza bem essas possíveis atuações dos entes estatais na busca de um mercado eficiente:

> "An agency such as IRS can create detailed standards for companies to follow and then encorauge reporting and self-regulation by promising serious consequences for those that do not comply. As SEC chairman and later U.S. Supreme Court Justice William O. Douglas put it, 'self-discipline is always more welcome than discipline imposed from above'. That is why agencies increasingly emphasize transparency - disclosing accurate information to regulators and the public - so that misconduct does not occur in the first place, or is disclosed if it does happen. If an agency learns a company has violated regulations or laws, it has several options. It may give the company a warning and an opportunity to correct the problem. Or it may decide to pursue civil remedies such as fines or orders to cease illegal activity (injunctions), either before its own administrative judges or in more formal proceedings before a federal judge.

"However, if the agency thinks a person or corporation is being defiant or has

violated the rules in an egregious way, it may decide that the case should be criminal."<sup>35</sup>

No caso do Brasil, o poder normativo da CVM para regular os agentes de mercado e aplicar as normas do mercado de capitais (poder punitivo) encontra fundamento no poder punitivo estatal outorgado a essa agência especial por lei. A aplicação das penas deve ser precedida de processo administrativo em que se observem as garantias constitucionais<sup>36</sup> e o devido processo legal administrativo (em especial as disposições da Lei federal 9.784/1999).

Além de levar adiante o processo administrativo, a CVM pode optar por estabelecer um termo de compromisso<sup>37</sup> com o acusado, em qualquer fase do processo administrativo sancionador, suspendendo-o, estabelecidos alguns critérios legais (art. 11, § 5º, da lei da CVM), quais sejam: (a) o atendimento ao interesse público (por critério da Comissão<sup>38</sup>); (b) o acusado se obrigue a cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão: e (c) o acusado corrija as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos. O termo de compromisso, como aponta Dubeux, "não importa confissão do proponente quanto à matéria de fato, nem reconhecimento da ilicitude da conduta analisada".39

- 35. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., p. 54.
- 36. Brasil, Constituição da República Federativa do Brasil, Brasília/DF, Senado Federal, 1988: "Art. 5º. (...): LV aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral são assegurados o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes; (...)".
- 37. Inicialmente a Lei 9.457/1997 introduziu tal possibilidade. Após, essa lei foi revogada pela Lei 9.873/1999. Mais tarde, o Decreto 3.995/2001 reestabeleceu tal dispositivo, alterando sua redação.
- 38. Certamente que tal critério, como qualquer decisão judicial ou administrativa, deve ser fundamentado de acordo com a lei e os critérios constitucionais de definição do interesse público.
- 39. Júlio Ramalho Dubeux, A Comissão de Valores Mobiliários e os Principais Instrumentos

No modelo americano, a SEC também não costumava exigir confissão nem mesmo para liquidação ou acordo em processos cíveis, o que tem sido duramente criticado pela doutrina e pelos próprios juízes federais, tendo levado à mudança de postura da agência nesses casos. Os promotores federais, por sua vez, sempre exigiriam, na maioria dos casos, a confissão ou, ao menos, a assunção de culpa para entabularem um acordo de não processo (non-prosecution agreement — suspensão condicional do processo) ou de adiamento de processo (deferred prosecution agreement — acordo de leniência).

"Of the agreements obtained, 89 percent included an acceptance of responsability or admissions (206 of 232 agreements). Regulators, in contrast, do not always demand a confession. The SEC had a long-standing policy allowing a firm to 'neither admit nor deny' wrongdoing when settling a civil case, which became controversial. A federal judge rejected a civil settlement with Citibank thad dit not include an admission of wrongdoing, saying it was neither 'fair' nor in 'the public interest'. A series of other federal judges raised similar questions, and the SEC now says it will typically avoid such language." <sup>440</sup>

Evidenciado, assim, outro paralelo com os acordos (termo de compromisso) celebrados pela CVM: o interesse público. No caso americano, em sua maioria os *non-prossection agreements*/NPAs e *deferred prossecution agreements*/DPAs são celebrados entre acusados e Ministério Público Federal, sendo essa uma prática recente para as agências. No caso da SEC, desde 2011 essa está possibilitada de realizar diretamente acordos (DPAs e NPAs), tendo realizado poucos até o momento se comparada com o Departamento de Justiça/DOJ. No ano de 2014, por exemplo, dos 30 acordos realizados, apenas 1 foi pela

Regulatórios do Mercado de Capitais Brasileiro, dissertação de Mestrado, Rio de Janeiro, PUC/RJ, p. 83.

40. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., pp. 60-61.

SEC, os demais pelo DOJ. O seguinte quadro deixa clara a realização de DPAs e NPAs no âmbito do DOJ (*Department of Justice*) e a participação relativamente baixa da SEC (recente, pós-2011):<sup>41</sup>

No que tange aos acordos da parte criminal (isto é, que partem do Ministério Público) a atuação é relativamente grande, ao menos no setor de crimes financeiros, embora pouco documentada,<sup>43</sup> alcançando

Chart 1: Corporate NPAs and DPAs, 2000 - 2014

Note: The SEC entered into seven of the above corporate NPAs and DPAs: 2010 (1), 2011 (3), 2012 (1), 2013 (1), and 2014 (1).

Isso não quer dizer que nos acordos do Ministério Público a agência não tivesse participação, posto que a maioria dos casos levados à esfera criminal tem origem nas agencies, notadamente na SEC, que recebem fatia substancial das multas nos acordos, sendo parte desses a garantia de restituição administrativa e civil dos danos causados:

"Fines by regulator sometimes dwarfed criminal fines. For deferred prosecution and non-prosecution agreement since 2001, about \$ 12 billion was paid to regulators on top of the about 11,5 billion in fines and restitution separately secured by prosecutors, for a total of over \$ 23 billion. Prosecuted companies also faced private lawsuits and paid at least another \$ 6 billion in civil judgements. Then one can add costs of complying with reforms required by agreements". 42

41. "2014 year-end update on corporate deferred prosecution and non-prosecution agreements", disponível em http://corpgov.law.harvard.edu/2015/01/18/2014-year-end-update-on-corporate-deferred-prosecution-and-non-prosecutionagreements (acesso em 15.8.2015).

42. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., pp. 68-69.

empresas de larga escala mundial, incluindo Chevron, Boeing e AIG, sendo que a maioria é listada em Bolsa (58%), boa parte estando na lista das 500 maiores empresas da revista *Fortune*.<sup>44</sup>

Brandon Garrett faz crítica a esse sistema que, aparentemente, privilegia grandes empresas em detrimento de pequenos empresários aos quais não é dado tal "privilégio", sendo processados sem possibilidade de acordo. Os dados são de que apenas 255 empresas receberam NPAs e DPAs desde 2001 de um total de mais de 2.000 que foram processadas judicialmente (em âmbito federal) no mesmo período:

"A mere three companies were convicted of securities fraud; these cases were instead almost entirely brought as

43. "No data were kept on deferred prosecution or non-prosecution agreements. The U.S. Sentencing Comission keeps data on cases in wich a defendant is sentenced, but these non-prosecution deals involve no formal sentence" (Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., p. 63).

44. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., p. 62.

deferred prosecution or non-prosecution agreements". 45

A responsabilidade criminal das pessoas jurídicas, notadamente das empresas, sempre foi tema polêmico no Direito. Como diz o ditado, as pessoas jurídicas não têm alma nem corpo (no soul to be damned, no body to kick). Nos âmbitos cível e administrativo a responsabilidade dos entes jurídicos é menos polêmica do que na esfera criminal. Fábio Medina Osório estabelece essa distinção jurídica entre responsabilidade administrativa e responsabilidade penal das pessoas jurídicas:

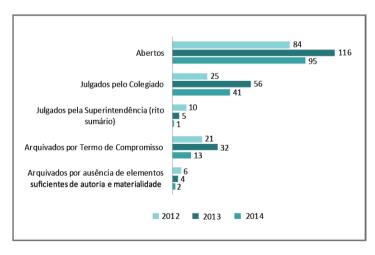
"A diferença entre o direito penal e o direito administrativo, no campo do sancionamento das pessoas jurídicas, é que o último aceita tranquilamente tal situação, já possui técnicas adequadas a esse controle, ao passo que o primeiro possui larga e antiga tradição de repúdio a técnicas de responsabilização das 'pessoas morais', o que não deixa de evidenciar, de um ponto de vista histórico, importantes peculiaridades dos dois ramos jurídicos em exame".46

No caso brasileiro, no campo do processo administrativo sancionador, a CVM pode aplicar sanções aos infratores, sendo eles pessoas naturais ou jurídicas:

"No caso da CVM, a Lei 6.385/1976 estabelece, em seu art. 11, que aquela autarquia poderá impor sanções aos 'infratores', sem especificar se estes seriam somente as pessoas jurídicas ou as pessoas naturais. Apesar disso, não nos parece haver dúvida de que a referida regra é dirigida a ambas, sendo inúmeras as situações em que se verifica não só a possibilidade, mas a imperatividade de se aplicarem sanções a pessoas jurídicas".<sup>47</sup>

Em termos de evolução dos processos administrativos sancionadores, a própria CVM<sup>48</sup> divulgou o balanço (abaixo), que revela uma diminuição no número de procedimentos nos últimos anos:

Os termos de compromisso diminuíram em termos de processos mas aumentaram em número de proponentes (um mesmo processo pode envolver várias partes/acusados), sendo



45. Idem, p. 65.

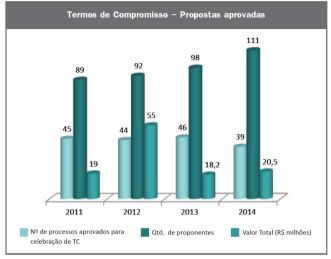
46. Fábio Medina Osório, *Direito Administrativo Sancionador*, São Paulo, Ed. RT, 2000, p. 115.

47. Fabrício Duarte Tanure, A Responsabilidade Administrativa no Mercado de valores Mobiliários Brasileiro, monografia, Rio de Janeiro, UFRJ, p. 37, disponível em http://www.cvm.gov.br/export/ sites/cvm/menu/acesso\_informacao/serieshist/ trabacademicos/anexos/Fabricio\_Duarte\_Tanure--resp-administrativa.pdf (acesso em 20.8.2015).

48. Comissão de Valores Mobiliários, *Relatório Anual da Comissão de Valores Mobiliários 2014*, Rio de Janeiro, 2014, p. 93.

que o valor se manteve estável em comparativo com o ano anterior (embora reduzido no comparativo com 2012):<sup>49</sup>

empresa e de quando um acordo (*prosecution deferred*) é a melhor opção. São nove pontos a levar em conta:



Fonte: CVM

No pertinente à responsabilização jurídica (inclusive criminal) de empresas não existe doutrina mais rigorosa do que a aplicada pelas Cortes Federais norte-americanas. Desde o caso "New York Central & Hudson River Railroad" as corporações são responsáveis pelos crimes praticados por seus prepostos (empregados e diretores). Assim, nos EUA foi estabelecida uma prática judicial nas Cortes Federais no que se refere à responsabilidade criminal das empresas que pode ser considerada como a mais severa do mundo: "The federal standard remains broad – broader than standards for corporate liability elsewhere in the world". 50

Os procuradores federais têm um manual conhecido por *U.S. Attorney's Manual*, apelidado de *Thompson Memo*, que estabelece critérios de quando processar uma

49. Idem, ibidem.

50. Brandon L. Garrett, *Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations*, cit., p. 35.

"(1) the seriousness of the offense, (2) the pervasiness of wrongdoing within the corporation, and (3) the firm's history of similar conduct. The next three factors turn to cooperation and compliance: (4) the firm's timely and voluntary disclosure of wrongdoing, (5) the firm's compliance program, and (6) any remedial actions, such as firing wrongdoers and cooperating with prosecutors. The last three factors discuss wheter a criminal prosecution is a good idea given (7) the harm a prosecution would cause including to shareholders, (8) the adequacy of prosecutions of individuals, and (9) wheter it would be enough to impose civil or regulatory remedies".51

Esses três últimos critérios de orientação do Ministério Público são, a nosso ver, os grandes guias de condução da investigação e do processo penal em crimes envolvendo mercado de capitais, podendo servir de guia também na recente possibilidade aberta ao caso brasileiro, posto que a eficiência da lei nesses casos não é a mesma

51. Idem, p. 56.

de outros casos criminais, eis que se deve levar em conta que a busca da eficiência do sistema econômico é o elemento a ser perseguido pelo Estado,

- (1) evitando prejuízos ao próprio mercado, em especial aos acionistas (que muitas das vezes nada têm de relação com a conduta da direção da empresa, tendo sido já vítimas da má gestão),
- (2) buscando responsabilizar de forma efetiva aqueles indivíduos diretamente responsáveis (gestores, administradores, conselho de administração etc.) pelos crimes,
- (3) avaliando, no balanço entre direito criminal, cível e administrativo, a melhor solução, por meio de sanções dessas três naturezas nos acordos, bem como na busca da
- (4) mudança da cultura corporativa, no sentido de evitar novos delitos.

Esse quarto elemento advém da conjugação dos elementos (4), (5) e (6), antes citados, do Thompson Memo, que demonstra a necessidade de cooperação da empresa com a Promotoria não apenas na elucidação do crime investigado, mas, no âmbito dos acordos, de adoção de programas para evitar novos problemas.

Em especial após o caso "Enron-Andersen", em que uma das maiores firmas de Contabilidade e Auditoria do mundo foi à falência em razão do processo criminal (mais tarde revertido - embora os danos à imagem da companhia já fossem irreversíveis àquela altura – pela Suprema Corte, em 2005), a cultura da Promotoria Federal americana passou a tratar as companhias de forma a tentar reabilitar as empresas, mudando a cultura corporativa como estratégia mais eficiente do que um processo criminal contra esses entes jurídicos. Os elementos estatísticos deixam claro que o tratamento dado às empresas com capital aberto é diverso daquele das empresas de capital fechado:

"From 2001 through 2012, 58 percent of the companies receiving deferred prosecution or non-prosecution agreements were publicly listed on a U.S. stock exchange (148 of 255), while only 6 percent of those convicted without such an agreement were public (125 of more than 2,000 firms)". 52

Apesar das críticas estabelecidas por autores, em especial por Brandon Garrett, que revela uma injustiça, em especial no severo sistema criminal americano, que jamais teve preocupação com reabilitação dos processados criminalmente, é importante ter em mente que, no campo de observação a que estamos adstritos, a adoção dessas práticas (acordos ao invés de processos) pode ser mais eficiente para a regulação do mercado de capitais. A comparação é entre as Big Four do ramo contábil, mais especificamente entre duas delas, quais sejam, Andersen e KPMG. Apesar de essas duas empresas (dentre as quatro maiores de Auditoria e Contabilidade do mundo) não serem listadas em Bolsa de Valores, ambas têm relações com diversas empresas que o são e possuem um tamanho de mercado em escala mundial.

Enquanto a Arthur Andersen sofreu um processo criminal que levou ao seu desaparecimento do mercado, o acordo da promotoria com a KMPG previu uma multa de mais de 450 milhões de Dólares, sendo que a empresa não apenas se manteve no mercado como continuou a ter autorização da SEC para continuar a auditar companhias abertas (listadas em Bolsa), além de atuar para o próprio Governo Federal americano em auditorias no Departamento de Estado. A maioria dos acordos envolve multas altas, tendo chegado a 12 bilhões de Dólares ao órgão regulador e 11,5 bilhões em multas e restituições. Apesar de críticas a esses valores - que são aparentemente baixos para o tamanho das empresas em questão –, é inegável que existe uma tentativa da Promotoria de reabilitar as empresas que entram em acordo. Existem nos acordos (NPAs e DPAs) referências a reformas estruturais em regra baseadas em compliance. A maioria dos acordos refere a necessidade de adoção de mudanças ou adoção de métodos de compliance.<sup>53</sup>

Uma forte crítica parte de Garrett, que afirma que o guia Thompson revela apenas critérios para quando processar ou realizar acordos, mas não apresenta nenhum critério de como realizar tais acordos. No caso da KPMG, o autor revela que, além da multa e da confissão, o acordo previa a contratação de um consultor/monitor independente (um antigo diretor da SEC) com poderes para contratar advogados, investigadores, entre outros profissionais, fazer recomendações e supervisionar o novo programa de compliance a ser adotado pela empresa. Todavia, a vagueza na maioria dos acordos continua sendo um problema:

"However, compliance programs are often described in fairly general terms. They refer to 'appropriate due diligence' and 'effective compliance' without defining it. Some require that the compliance program be updated over time – certain agreements, for example, require an annual review in light of 'evolving international and industry standards' in the FCPA area. The agreement says the company must do periodic review and testing of the compliance program". <sup>54</sup>

Fica claro que é bastante difícil medir os programas de compliance e outras ferramentas utilizadas nos acordos. Por certo que não se pode concluir, assim, que tais mecanismos sejam inúteis, mas, sim, que devem ser melhorados, possivelmente com a padronização de elementos mínimos por parte do Gabinete do Procurador-Geral, assim como no caso do Memorando Thompson, que criou os crité-

rios para acordar, estabelecendo padrões e patamares para futuros DPAs e NPAs.

No caso brasileiro, no âmbito administrativo, mais especificamente no que se refere à responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas envolvidas em ilícitos para com a Administração Pública, a Lei 12.846/2013 trouxe luz para a forma de responsabilizar os entes jurídicos, em especial as empresas que tratem com o setor público.

Nessa lei foi estabelecido o acordo de leniência (art. 16), o qual não importa confissão (art. 16, § 6º), sendo, no âmbito do Governo Federal, de incumbência da Controladoria-Geral da União/CGU (conforme art. 16, § 10, da lei).

Quando presentes irregularidades que possam importar responsabilidade judicial (art. 19), o Ministério Público deve ser oficiado, para tomar as providências.

No âmbito do acordo de leniência, o Decreto 8.420/2015, em seu art. 37, trouxe critérios, dentre eles destacando-se a necessidade de a empresa adotar um "programa de integridade", o que poderia ser considerado um programa de compliance. No art. 41 do decreto está a definição do programa:

"Para fins do disposto neste Decreto, programa de integridade consiste, no âmbito de uma pessoa jurídica, no conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e na aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta, políticas e diretrizes com objetivo de detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a Administração Pública, nacional ou estrangeira".

Tal criação legislativa é ainda recente no Brasil, não se podendo avaliar quais os impactos da mesma; mas ela vem no sentido de reforçar o arcabouço de acordos com empresas investigadas, eis que o CADE e a CVM possuem seus próprios instrumentos, agora passando a CGU a ter uma opção mais abrangente quando os casos envolvam empresas e a Administração Pública Federal.

<sup>53.</sup> Idem, p. 74.

<sup>54.</sup> Idem, p. 72.

Por certo que no âmbito judicial esses elementos criados para orientar acordos administrativos também podem servir de guias.

O recente decreto (março/2015) já vem causando certa disputa institucional entre CGU, TCU e MPF, sendo que o Tribunal de Contas, em recente decisão,

"recomenda que a Controladoria elabore os acordos com base em pareceres do MPF. Segundo o Ministro-Relator, Augusto Nardes, a decisão 'harmoniza' o papel das instituições e cria parâmetros para que os acordos sejam firmados. 'Propusemos que a CGU tenha toda a informação possível para ser avaliada no âmbito dos acordos. Determinamos que o órgão ouça o MPF e informe também o Tribunal. Não queremos criar falta de transparência'". 55

Ainda é cedo para avaliar quais serão os deslindes desses acordos no Brasil, mas é realmente importante, em especial num País como o nosso, que está em processo de criação e reforço institucional, que diversos órgãos participem desses acordos, desde CADE e CVM até CGU e TCU, com a supervisão do Ministério Público, de modo a construir um sistema eficiente de regulação das empresas, para fortalecer a economia de mercado e a própria democracia.

#### 5. Considerações finais

Foi possível observar que os modelos brasileiro e americano possuem diversas semelhanças no estabelecimento de estruturas regulatórias públicas para o mercado de capitais. A Análise Econômica do Direito possibilita compreender que tais similitudes não são triviais, posto que são os fatos econômicos que definem os paradigmas jurídicos quando se trata de regulação da economia.

Os modelos estão em constante aperfeiçoamento histórico, sendo que os EUA, pelo

55. Revista Veja, semanal, disponível em http://veja.abril.com.br/noticia/economia/cgu. (acesso em 2.8.2015).

dinamismo de sua economia e flexibilidade de seu paradigma jurídico (Common Law), estão à frente como modelo, e muitas novidades que hoje estão iniciando em nosso País, em termos de acordos nos âmbitos administrativo (CVM, CGU) e criminal (Ministério Público), já são adotadas há mais tempo nos EUA (pela SEC e pelos procuradores federais).

A consensualização no âmbito da Administração Pública, isto é, a busca de acordos com empresas que tenham violado as leis e regulamentos do mercado de capitais, tem se mostrado - apesar de críticas que possam ser estabelecidas - como modelo mais efetivo do que os simples processos judiciais, eis que são mais ágeis e possuem a vantagem de buscar a manutenção da empresa no mercado, favorecendo seus acionistas e investidores, que caso contrário poderiam ser punidos por algo que não cometeram (perda de valor das ações ou, mesmo, falência das empresas processadas criminalmente). Por certo que os critérios do Thompson Memo são guias importantes para a busca do acordo com empresas que tenham violado a lei penal, na busca da implantação de uma nova cultura corporativa de prevenção.

Assim, percebe-se que, para uma correta e eficaz regulação jurídica do setor do mercado de valores mobiliários, os esquemas tradicionais do Direito não são suficientes, devendo a Administração Pública e o Judiciário criar — cada vez mais — elementos que possibilitem uma composição mais ágil e eficiente, na busca do equilíbrio e da eficiência do mercado.

#### Referências bibliográficas

"2014 year-end update on corporate deferred prosecution and non-prosecution agreements". Disponível em <a href="http://corpgov.law.harvard.edu/2015/01/18/2014-year-end-update-on-corporate-deferred-prosecution-and-non-prosecution-agreements">http://corpgov.law.harvard.edu/2015/01/18/2014-year-end-update-on-corporate-deferred-prosecution-and-non-prosecution-agreements</a> (acesso em 15.8.2015).

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo

- Econômico. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2006.
- ———. Direito dos Serviços Públicos. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2008.
- BREYER, S., e STEWART, R. Administrative Law and Regulatory Policy: Problems, Text and Cases. 3<sup>a</sup> ed. Nova York, Little, Brown and Co., 1995.
- COASE, Ronald. "O problema do custo social". Trad. de Francisco Kummel e Renato Caovilla. The Latin American and Caribbean Journal of Legal Studies 3. N. 1. 2008.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. 3ª ed. Rio de Janeiro, CVM, 2014.
- Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios. Rio de Janeiro, 1979.
- ————. Relatório Anual da Comissão de Valores Mobiliários 2014. Rio de Janeiro, 2014.
- DUBEUX, Júlio Ramalho. A Comissão de Valores Mobiliários e os Principais Instrumentos Regulatórios do Mercado de Capitais Brasileiro. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro, PUC/ RJ.
- Época Negócios. São Paulo, diário. Disponível em http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Acao/noticia/2014/12/com-poderes-distintos-sec-e-cvm-atuam-para-enquadrar-petrobras. html (acesso em 8.8.2015).
- FAMA, Eugene F. "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work". *Journal of Finance* 25/383-417. N. 2, 1970. In: FAMA, Eugene F. "Efficient capital markets II". *The Journal of Finance* 46/1.575-1.617. N. 5. Chicago, American Finance Association, dezembro/1991.
- FORGIONI, Paula A. "Análise Econômica do Direito (AED): paranoia ou mistificação?". RDM 139/242-256. Ano XLIV. São Paulo, Malheiros Editores, julho-setembro/2005.
- FRIEDMAN, Milton. Capitalismo e Liberdade. Trad. de Luciana Carli. Rio de Janeiro, Artenova, 1977.
- GARRETT, Brandon L. Too Big to Jail: How Prosecutors Compromise with Corporations. Belknap Press of Harvard University Press, 2014.
- INTERNET ENCYCLOPEDIA OF PHILOSO-PHY. "Law and Economics". Disponível em http://www.iep.utm.edu/law-econ (acesso em 11.8.2015).

- Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro (O)/ Comissão de Valores Mobiliários. 3ª ed. Rio de Janeiro. CVM, 2014.
- OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*. São Paulo, Ed. RT, 2000.
- POSNER, Richard A. "Cost-benefit analysis: definition, justification, and comment on conference papers". *Journal of Legal Studies* 1.153. 2000.
- ———. *Reflections on Judging*. Harvard University Press, 2013.
- "The ethical and political basis of the efficiency norm in Common Law adjudication". 8 *Hofstra Law Review* 487.
- Revista Veja. Semanal. Disponível em http://veja. abril.com.br/noticia/economia/cgu (acesso em 2.8.2015).
- SALAMA, Bruno Meyerhof. *Direito, Justiça e Eficiência: a Perspectiva de Richard Posner*. Fundação Getúlio Vargas, 2008.
- SANTOS, Alexandre Pinheiro dos, *et al.* "Notas sobre o poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários: CVM na atualidade". In: WALD, Arnoldo (org.). *Doutrinas Essenciais: Direito Empresarial.* vol. VIII (*Mercado de Capitais*). São Paulo, Ed. RT, 2011.
- STEWART, R., e BREYER, S. Administrative Law and Regulatory Policy: Problems, Text and Cases. 3ª ed. Nova York, Little, Brown and Co., 1995.
- SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo, Malheiros Editores, 2000.
- ———. "Introdução às agências reguladoras". In: SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo, Malheiros Editores, 2000.
- TANURE, Fabrício Duarte. A Responsabilidade Administrativa no Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro. Monografia. Rio de Janeiro, UFRJ. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso\_informacao/serieshist/trabacademicos/anexos/Fabricio\_Duarte\_Tanure-resp-administrativa.pdf (acesso em 20.8.2015).

- "U.S. Securities and Exchange Commission". Disponível em http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml (acesso em 10.8.2015).
- U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COM-MISSION. U.S. Securities and Exchange
- Commission: Organization Study and Reform. The Boston Consulting Group, 2011.
- WALD, Arnold (org.). *Doutrinas Essenciais: Direito Empresarial.* vol. VIII (*Mercado de Capitais*). São Paulo, Ed. RT, 2011.

## Doutrina & Atualidades

### A "AFFECTIO SOCIETATIS" NO DIREITO ROMANO

GABRIEL JOSÉ BERNARDI COSTA

Resumo: A affectio societatis não só é tema frequente na literatura jurídica brasileira moderna, como é também recorrente em vários casos levados ao Judiciário Contudo, pouca atenção é conferida à análise histórico-jurídica do assunto. A expressão affectio societatis e sua ideia subjacente tiveram origem no Direito Romano, no qual os jurisconsultos romanos clássicos se viram frente à necessidade de traçarem um elemento particular ao contrato de sociedade, dando-lhe linhas claras e apartando-o de figuras assemelhadas. Neste trabalho analisa-se a affectio em suas origens, tal qual era compreendida pelos romanos. Para tanto, fez-se uso da exegese dos textos jurídicos romanos, procurando deles inferir o sentido clássico da ideia de affectio societatis. Consequentemente, o tema das interpolações foi enfrentado ao se explorar a bibliografia sobre a matéria. Ao fim, notou-se que a affectio societatis era um elemento usado na caracterização e, mais importante, na diferenciação do contrato romano, atuando como um adendo ao consenso, como uma intenção dirigida a constituir uma sociedade. Era uma noção não apenas diferente, mas também operada pelos romanos de maneira diferente daquilo que se costuma encontrar no ambiente jurídico brasileiro.

Palavras-chave: Affectio societatis; Animus societatis; Communio; Contrato; Direito comercial; Direito Romano; Sociedade.

**Abstract:** The *affectio societatis* not only is a frequent theme in brazilian juridical literature, but is also recurrent in many cases taken to the Judiciary. However, little attention is

given to the legal and historical analysis of the matter. The term affectio societatis and its underlying idea had its origens in Roman Law, in which the roman classical jurists were faced with the need to outline a particular element for the partnership contract, giving it clear lines and separating it from similar figures. In this paper, the affectio is analysed in its origens, as it was comprehended by the romans. To do that, the roman legal texts were submitted to an exegesis. in order to infer the classical meaning of the idea of affectio societatis. Consequently, when exploring the biliography, the theme of interpolations was faced. At the end, it was noted that the affectio societatis was an element used in the characterization and, more importantly, in the differentiation of the roman partnership contract. It acted as an addendum to the consensus, as a driven intention to constitute a partnership. It was a notion not only different, but also operated differently from what it is commonly found in the brazilian juridical environment.

**Keywords:** Affectio societatis; Animus societatis; Commercial law; Communio; Contract; Partnership; Roman Law.

Os romanos não ofereceram nenhuma definição abstrata do contrato de sociedade, ou *societas*, mas das fontes se pode inferi-lo como aquele contrato consensual, sem efeitos perante terceiros, pelo qual duas ou mais pessoas se obrigavam a pôr em comum bens ou trabalho para, juntas, perseguirem um fim lícito e repartirem entre si os resultados.

Ele era um contrato *iuris gentium*, e não *iuris civilis*, como sugeriram alguns autores;¹ ou seja, era aberto a todos os estrangeiros e romanos e destinado a ser um contrato de todos os povos, sobretudo daqueles habitantes da Bacia do Mediterrâneo que tivessem relações com Roma.²

Gai. 3, 135: "Consensu fiunt obligationes in emptionibus et uenditionibus, locationibus conductionibus, societatibus, mandatis".

Gai. 3, 136: "Ideo autem istis modis consensu dicimus obligationes contrahi, quod neque uerborum neque scripturae ulla proprietas desideratur, sed sufficit eos, qui negotium gerunt, consensisse. Unde inter absentes quoque talia negotia contrahuntur, ueluti per epistulam aut per internuntium, cum alioquin uerborum obligatio inter absentes fieri non possit".4

- 1. M. Bianchini (Studi sulla Societas, Milão, Giuffrè, 1967, pp. 1-118, sobretudo pp. 15-30), por exemplo, sugeriu a existência de um aliud genus societatis, de uma outra espécie societária, caracterizada como uma sociedade do ius civilis contraposta à sociedade do ius gentium. Essa sociedade seria constituída apenas entre os cidadãos romanos, que teriam que utilizar uma legis actio para concluírem o acordo e fornecerem efeitos reais ao contrato, a fim de formarem um condomínio de bens entre os sócios. Para a autora não haveria uma construção jurídica unitária sobre a societas, mas diferentes sociedades que se assemelhariam por certas características presentes em todas elas. A tese da autora italiana nunca chegou a receber muita aceitação e, como informa A. Guarino ("Societas consensu contracta", in A. Guarino, La Società in Diritto Romano, Nápoles, Jovene, 1988, pp. 47-48), a opinião da doutrina permaneceu praticamente unânime em considerar a existência apenas do contrato iuris gentium de sociedade. Contrapontos a cada argumento trazidos pela tese de M. Bianchini foram traçados por F. Bona em artigo específico ("Società universale e società questuaria generale in Diritto Romano", in Studia et Documenta Historiae Iuris, vol. 33, 1967, pp. 366-389).
- 2. C. Arnò, *Il Contrato di Società Corso di Diritto Romano Lezioni Raccolte dagli Studenti F. Palieri e G. Berto*, Turim, Giappichelli, 1938, pp. 2-3.
- 3. "As obrigações por consenso ocorrem nos casos de compra e venda, de locação e condução, de constituição de sociedades e mandatos."
- "Dizemos nestes casos que as obrigações são constituídas porque não é exigida nenhuma

Gaio é muito claro em posicionar a *societas* junto dos outros contratos consensuais, compra e venda, locação e mandato, compondo os quatro contratos desenvolvidos no *ius gentium.*<sup>5</sup> A consequência dessa acomodação excluía toda exigência de declarações solenes para sua constituição, fosse pela emissão de determinadas palavras ou pela utilização de outros instrumentos formais, como também demonstram as *Instituições* de Justiniano, <sup>6</sup> I. 3, 22 pr. 1:

"Consensu fiunt obligationes in emptionibus venditionibus, locationibus conductionibus, societatibus, mandatis. Ideo autem istis modis consensu dicitur obligatio contrahi, quia neque scriptura neque praesentia omnimodo opus est, ac ne dari quidquam necesse est, ut substantiam capiat obligatio, sed sufficit eos qui negotium gerunt consentire".

Afora reforçar a posição da *societas* dentre os contratos consensuais, o fragmento acima também explica brevemente as consequências da qualidade desses contratos, fazendo notar, também, sua oposição aos contratos reais. Diferentemente destes, os consensuais dispensariam a entrega de uma coisa para sua perfeição.<sup>8</sup>

especificidade verbal ou escrita, bastando para tal que estejam de acordo os indivíduos que fazem o negócio. Por esta razão, estes negócios podem fazer-se mesmo entre ausentes, recorrendo, por exemplo, à troca de cartas, ou aos serviços de um intermediário. Em outras situações, porém, uma obrigação verbal não pode ser constituída entre ausentes."

- 5. M. Talamanca, *La Società Corso di Lezioni di Diritto Romano*, Pádua, CEDAM, 2012. p. 55; V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, Nápoles, Jovene, 1950, p. 28.
- 6. V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., pp. 63-64.
- 7. "As obrigações consensuais contraem-se nas compras e vendas, locações e conduções, sociedades e mandatos. Diz-se que a obrigação dessas espécies se contrai pelo consentimento, por não haver nenhuma necessidade de escritura nem da presença das partes, nem é preciso dar-se nada para a obrigação subsistir; mas basta os contratantes consentirem."
- 8. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., p. 64.

Menções aos traços consensuais da *societas* encontram-se, igualmente, fora das obras genéricas das *Instituições* de Gaio e Justiniano. No Título 17, 2 (*pro socio*), do *Digesto*, referente ao contrato de sociedade, podem ser apontadas outras alusões à consensualidade – Mod. 3 *reg.* D. 17, 2, 4 pr.: "Societatem coire et re et verbis et per nuntium posse nos dubium non est".9

O texto de Modestino serviu de base a algumas proposições, sobretudo no início do século passado, que sustentaram uma sociedade real, isto é, uma *societas re contracta* oposta à *societas consensu contracta*. <sup>10</sup> Tal conclusão teria sido atingida em virtude da aproximação da expressão *re coire societatem* com a expressão *re contrahitur obligatio*, encontrada em Gai. 3, 89-90, e relativa aos contratos reais. <sup>11</sup>

Ao contrário daquilo que o texto possa sugerir, ele não fundamentaria uma *societas re contracta*, <sup>12</sup> mas estaria a indicar as várias

- 9. "Não há dúvida de que se pode constituir uma sociedade com uma coisa, com palavras ou por um mensageiro."
- 10. C. Arnò (Il Contrato di Società Corso di Diritto Romano Lezioni Raccolte dagli Studenti F. Palieri e G. Berto, cit., p. 45), por exemplo, sustentava a existência de um aliud genus diferente da societas consensual e do consortium ercto non cito, que, segundo ele, seria constituído não pelo consenso, mas re, com um elemento real em sua constituição. Semelhantemente, E. Szlechter (Le Contrat de Société en Babylonie, en Gréce et à Rome Étude de Droit Comparé de l'Antiquité, Paris, Sirey, 1947, pp. 260-263) também propôs a existência de uma sociedade de caráter real, na qual a contribuição de bens seria um elemento da própria existência da sociedade.
- 11. A. Poggi, Il Contratto di Società in Diritto Romano Classico, vol. 1, Turim, Tipografia Sociale Torinese, 1930, p. 64; V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., p. 58, e "Societas re contracta e communio incidens", in AA.VV., Studi in Onore di Salvatore Riccobono nel XL Anno del suo Insegnamento, vol. 4, Palermo, Ultro et Ultra, 1936, p. 378.
- 12. A questão da societas re contracta está superada, sobretudo após os trabalhos de V. Arangio-Ruiz ("Societas re contracta e communio incidens", cit., in AA.VV., Studi in Onore di Salvatore

maneiras em que o consenso poderia ser atingido na ocasião da conclusão de uma sociedade. A palavra *verbis* não indicaria uma forma de obrigação verbal com palavras solenes, mas o modo mais simples de se concluir um contrato consensual, isto é, pela fala. Já, o *nuntius* indicaria o mensageiro, portador de declaração alheia, cuja menção é frequente nos textos acerca dos contratos consensuais. <sup>14</sup>

Na mesma ordem de ideias, a palavra re não indicaria uma sociedade criada sem uma manifestação puramente consensual, mas aqueles atos chamados de facta concludentia, ou seja, uma forma de manifestação tácita de vontade dirigida a criar o consenso. Seria um modo de expressar o consenso, contrapondo-se a coire verbis e não à conclusão

Riccobono nel XL Anno del suo Insegnamento, vol. 4, pp. 357-395, e La Società in Diritto Romano, cit., p. 58), que demonstrou não ter existido tal sociedade, mas ter sido um fenômeno de communio incidens. Segundo o autor italiano, não seria aceitável que um contrato fosse classificado indiferentemente em várias categorias, sendo contraído ora re, ora consensu. Ademais, a descoberta dos novos fragmentos de Gaio sobre o consortium ercto non cito trouxe novos argumentos para se rejeitar a societas re contracta, haja vista que o aliud genus societatis, a que certos juristas teriam atribuído a característica de uma sociedade real, não seria mais que o consortium arcaico. A análise de V. Arangio-Ruiz foi posteriormente adotada pelo restante da romanística, que hoje rejeita qualquer existência de uma societas re contracta (cf.: A. Watson, The Law of Obligations in the Later Roman Republic, Oxford, Clarendon, 1964, p. 127; M. Fuenteseca, "La magna quaestio y otros problemas del contrato de sociedad romano", in Dereito: Revista Xurídica da Universidade de Santiago de Compostela 7/38, 1998; A. Torrent, "Consortium ercto non cito", in Anuario de Historia del Derecho Español 34/489, 1964; M. Talamanca, "Società in generale (Diritto Romano)", in Enciclopedia del Diritto, vol. 42, 1991, p. 820, ns. 60 e 63; F. Bona, Studi sulla Società Consensuale in Diritto Romano, Milão, Giuffrè, 1973, pp. 13-14).

- 13. V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., p. 58.
- 14. Gai. 3, 136; Paul. 32 *ad ed.* D. 17, 1, 1, 1; Paul. 33 *ad ed.* D. 18, 1, 1, 2; e cf. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., p. 58.

por consenso propriamente dita. <sup>15</sup> Assim, o breve texto de Modestino apresentaria mais uma confirmação da natureza consensual da *societas*.

Uma vez manifestado pelos contraentes, o consenso na sociedade era diferente se comparado aos outros contratos consensuais. Nela, o acordo não se conformava com o instantâneo encontro de polos, criando obrigações entre si. A *societas* exigia – em razão das reiteradas operações jurídico-econômicas a serem praticadas pelos sócios – a presença de uma vontade comum perene, cuja cessação levaria, inevitavelmente, ao término do contrato. 16

Gai. 3, 151: "Manet autem societas eo usque, donec in eodem consensu perseuerant; at cum aliquis renuntiauerit societati, societas soluitur (...)".<sup>17</sup>

Dioc. e Max. C. 4, 37, 5 (de 294 d.C.):

"Tamdiu societas durat, quamdiu consensus partium integer perseverat. Proinde si iam tibi pro socio nata est actio, eam inferre apud eum, cuius super ea re notio est, non prohiberis". 18

V. Arangio-Ruiz<sup>19</sup> nota o erro que se pode cometer ao confundir – ou tomar como antagônicos – o *consensus perseverans*, acima mencionado, e o *consenso instantâneo*, que se manifesta nos outros contratos consensuais. A continuidade do consenso não rejeitava a existência de um momento único em que as várias declarações de vontade dos

- 15. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., pp. 58 e 64.
- 16. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., pp. 64-65.
- 17. "A sociedade mantém-se enquanto se mantiver o acordo entre os sócios. Quando algum deles renunciar à sociedade, a sociedade dissolve-se."
- 18. "A sociedade dura enquanto persevere integro o consentimento das partes. Por conseguinte, se já nasceu para ti a ação de sociedade, não se te proíbe que a exerça perante aquele a quem corresponde o conhecimento desse negócio."
- 19. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., pp. 65-66.

sócios se encontrariam para criar o contrato. Como se disse previamente, era precisamente a presença dessa característica que permitia a inclusão da *societas* dentre os contratos consensuais.

Sendo assim, o *consensus* entre as partes não deveria existir somente para a formação do contrato, mas deveria perpetuar-se enquanto se verificassem os efeitos jurídicos preestabelecidos no acordo.<sup>20</sup> Por isso, talvez, que em matéria de sociedade raramente se usa o verbo *contrahere* para representar sua formação, mas *coire*.<sup>21</sup> O termo é distinto, pois não expressa o simples acordo, mas procura reproduzir a ideia de uma vontade permanente, resultado de uma atividade de cooperação prolongada no tempo, típica da sociedade.<sup>22</sup>

Em aditamento a esses elementos, há quem adicione ao *consensus* outro para sublinhar a exigência de uma intenção particular aos sócios contraentes: a *affectio societatis*.<sup>23</sup> Essa expressão, junto a outras que lhe são equivalentes – como *animus contrahendae societatis*,<sup>24</sup> *tractatu habitus*<sup>25</sup> e *animus inierint societatis*<sup>26</sup> – pode ser encontrada nas fontes romanas indicando uma qualidade específica do consenso entre os sócios.

A preocupação romana de bem delinear o contrato de sociedade e separá-lo de outros

- 20. A. Guarino, "Societas consensu contracta", cit., in A. Guarino, *La Società in Diritto Romano*, p. 47.
- 21. Gai. 3, 148; Paul. 32 *ad ed*. D, 17, 2, 1 pr. 1; Paul. 32 *ad ed*. D, 17, 2, 3, 1; Mod. 3 *reg*. D. 17, 2, 4 pr.; Ulp. 31 *ad ed*. D. 17, 2, 5, 1; Pomp. 9 *ad Sab*. D. 17, 2, 6.
- 22. A. Guarino, *Diritto Privato Romano*, 12ª ed., Nápoles, Jovene, 2001, p. 921, n. 80.1.5.
- 23. E. Volterra, *Istituzioni di Diritto Privato Romano*, Roma, Sapienza, 1988, p. 523; V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., p. 66; F. Cancelli, "Società (Diritto Romano)", in *Novissimo Digesto Italiano*, vol. 17, 1970, p. 500.
  - 24. Ulp. 31 ad ed. D. 17, 2, 44.
  - 25. Ulp. 2 ad ed. D. 17, 2, 32.
  - 26. Pomp. 13 ad sab. D. 17, 2, 37.

arquétipos jurídico-associativos aparece, sobretudo, neste requisito – indicado pela expressão *affectio societatis* e similares –, destinado a apontar não só a existência da *societas*, como também a apartá-la de outras figuras semelhantes.<sup>27</sup>

Todavia, o elemento da affectio societatis não é considerado unanimemente genuíno pelos autores. Vários textos mencionam elementos análogos em um agir específico e intencional destinado a constituir uma sociedade,<sup>28</sup> e muitos foram criticados como frutos de interpolações dos compiladores, que teriam inserido nos fragmentos clássicos expressões típicas do espírito justinianeu.<sup>29</sup>

A crítica interpolacionista, principalmente da primeira metade do século XX, rejeita a separação do fenômeno volitivo em dois elementos, um referente à expressão (consensus) e o outro referente à intenção de constituir o ato (affectio). Os clássicos teriam sido capazes de conceber, na visão dessa corrente, somente aquele elemento expressamente manifestado pelo indivíduo, sendo-lhes irrelevante a intenção desejada pelo agente.<sup>30</sup>

27. M. Bianchini, *Studi sulla Societas*, cit., p. 108.

28. Ulp. 30 ad Sab. D. 17, 2, 31; Ulp. 2 ad ed. D. 17, 2, 32; Ulp. 31 ad ed. D. 17, 2, 33; Gai. ad. Ed. prov. D. 10, 3, 2 pr.; Ulp. 31 ad ed. D. 17, 2, 44; Ulp. 31 ad ed. D. 17, 2, 52 pr.; Ulp. 31 ad ed. D. 17, 2, 52, 3; cf. G. Longo, Diritto Romano – Contratti Consensuali, Roma, Calzone, 1943, p. 146.

29. F. Pringsheim, "Animus in Roman Law", Law Quarterly Review 49/379-412, 1933; F. Schulz, Classical Roman Law, Aalen, Scientia, 1992, p. 549; A. Poggi, Il Contratto di Società in Diritto Romano Classico, cit., vol. 1, pp. 73-84; R. Ribeiro, "Aspectos da societas romana", Revista da Faculdade de Direito – Universidade de São Paulo 101/632, São Paulo, 2006; A. Guarino, "Societas consensu contracta", cit., in A. Guarino, La Società in Diritto Romano, p. 52; F. A. Salvadore, "Affectio societatis", Rivista de Diritto Civile 3/686-687, 1911; A. D'Ors, Derecho Romano Privado, 10ª ed., Pamplona, EUNSA, 2004, p. 576, n. 3.

30. F. Pringsheim, "Animus in Roman Law", cit., Law Quarterly Review 49/46.

Segundo F. Pringsheim<sup>31</sup> que expressamente se declara parte da escola interpolacionista, os justinianeus e os bizantinos teriam sido os primeiros a atribuírem importância à intenção em si mesma. Ele não nega que os clássicos possam ter desejado valorizar a intenção, mas conclui terem sido somente os bizantinos e justinianeus a atribuírem ao *animus* consequências jurídicas específicas, elevando-o a um patamar de supremacia, mesmo quando não fosse declarado.

Assim, para o autor, aos justinianeus não bastaria a simples atuação conjunta dos sócios; seria preciso a intervenção de um elemento adicional, o *animus* ou a *affectio societatis*, inexistente no Direito clássico.<sup>32</sup>

Contudo, a noção de *affectio* aparece também em matéria de posse<sup>33</sup> e de casamento,<sup>34</sup> com o propósito de demonstrar um elemento intencional duradouro de certa pessoa voltado à manutenção da existência dessas figuras. Com isso em mente, V. Arangio-Ruiz<sup>35</sup> acredita ser precipitado afastar a qualidade clássica da *affectio societatis*.

Ulp. 30 ad Sab. D. 17, 2, 31: "Ut sit pro socio actio, societatem intercedere oportet: nec enim sufficit rem esse communem, nisi societas intercedit. Communiter autem res agi potest etiam citra societatem, ut puta cum non affectione societatis incidimus in communionem, ut evenit in re duobus legata, item si a duobus simul empta res sit, aut si hereditas vel donatio communiter nobis obvenit, aut si a duobus separatim emimus partes eorum non socii futuri". 36

- 31. Idem, pp. 47-48.
- 32. Idem, p. 383.
- 33. Paul. 54 *ad ed*. D. 41, 2, 1, 3; Paul. 54 *ad ed*. D. 41, 2, 1, 21; e Paul. 54 *ad ed*. D. 41, 2, 3, 3.
  - 34. Triph. 9 disp. D. 23, 2, 67, 1.
- 35. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., p. 68.
- 36. "Para que haja a ação de sociedade, é preciso que haja sociedade; porque não basta que uma coisa seja comum, se não houver sociedade. Mas alguma coisa pode tornar-se comum também fora de sociedade, como, por exemplo, quando concorremos em comunhão sem *affectio societatis*, como sucede

Este é o fragmento primordial em tema de *affectio societatis* no Direito Romano, e, na realidade, apesar de existirem menções a termos análogos em outros fragmentos, este é o único texto a mencionar essa particular expressão.

Nele, Ulpiano explica que a actio pro socio só teria cabimento quando houvesse contrato de sociedade. A simples compropriedade não bastaria para se exigir a ação; seria preciso que o condomínio fosse o resultado de uma societas; pois teria sido possível que um condomínio fosse formado fora de um contrato de sociedade quando duas partes incidissem em comunhão sem a affectio societatis. Isso aconteceria nas coisas legadas a mais de uma pessoa, nas coisas compradas conjuntamente sem a intenção de ser sócio, nas heranças e doações comuns.

A defesa da interpolação da *affectio societatis* como elemento intencional dos sócios no fragmento acima não se sustentaria, uma vez que a remoção da expressão *non affectione societatis* atribuiria uma ambiguidade a todo o texto. Sem essa expressão a diferenciação entre o *agere communiter* e a *societas* seria operada somente pelo verbo *incidere*, que, segundo V. Arangio-Ruiz,<sup>37</sup> não conteria energia suficiente para demonstrar o elemento de vontades concordes que qualificava o contrato.

O romanista italiano não logra encontrar outro termo que pudesse ser usado para substituir a *affectio societatis*, pois, conforme elucida, a expressão foi precisamente adotada para identificar o acordo que poderia ser concluído não apenas com palavras ou escritos, mas também pelos *facta concludenti* aludidos por Modestino em 3 *reg*. D.

em coisa legada a dois, e também se uma coisa fosse comprada por dois simultaneamente, ou se nos correspondeu em comum uma herança, ou uma doação, ou se de duas pessoas compramos separadamente suas porções, não para sermos sócios."

37. V. Arangio-Ruiz, *La Società in Diritto Romano*, cit., p. 68.

17, 2, 4 pr., além de indicar que esse mesmo acordo deveria ser contínuo, e não apenas momentâneo.<sup>38</sup>

A formação de um condomínio de bens não era um elemento ubíquo ao contrato de *societas*; ela era uma parte importante do regime societário, mas não era essencial à sua existência.<sup>39</sup> Consequentemente, a constituição de uma sociedade não importava necessariamente a criação de uma compropriedade entre os sócios, e a constituição duma compropriedade tampouco

38. Idem, ibidem.

39. Cuq, Manuel des Institutions Juridiques des Romains, 2ª ed., Paris, Plon, 1928, pp. 497-498. Em oposição a essa visão, S. Randazzo ("The nature of partnership in Roman Law", Australian Journal Legal History 9/127, 2005) insiste que a societas romana não era fundada na gerência da atividade pelos sócios, mas nos bens aportados, pois sua natureza só poderia ser compreendida a partir da relação dos sócios com o patrimônio comum. Semelhantemente, para E. Szlechter (Le Contrat de Société en Babylonie, en Gréce et à Rome – Étude de Droit Comparé de l'Antiquité, cit., pp. 278-281) a criação de uma comunhão de bens pelo aporte teria sido no período pré-clássico e início do clássico o elemento determinante do contrato de sociedade. Conforme o autor, apenas após o século II d.C. que a simples comunhão de bens deixaria de ser suficiente para a formação da sociedade, exigindo a intervenção do animus societatis. Por outro lado, a demonstrar a desnecessidade do substrato de compropriedade do contrato de societas está um fragmento de Paulo (Paul. 3 epit. Alf. dig. D. 17, 2, 71 pr.), que menciona dois professores que constituíram uma sociedade para o ensino de Gramática com o objetivo de que os ganhos recebidos com as aulas dadas fossem repartidos entre eles. O texto em si cuida de analisar a aposição de uma cláusula penal ao contrato, por meio de uma stipulatio; e a questão que surge é saber qual ação caberia caso um dos sócios houvesse descumprido com o pacto estipulado. No mais, o fragmento é um bom exemplo de uma sociedade onde não há aporte de bens, nem tampouco formação de um condomínio entre os sócios. A atividade exercida não requeria a contribuição de bens materiais - o que não implica, todavia, que o aporte social deixaria de ser exigido, pois os sócios ainda estavam vinculados a prestar sua opera e ensinar seus alunos (cf. D. Daube, "Slightly diferente", in IVRA: Rivista Internazionale di Diritto Romano e Antico 12/81-116, 1962).

conduziria necessariamente à constituição de uma societas. Ambos os casos, contudo, assemelhavam-se, de modo que a sociedade deveria ser distinguida das outras convenções e dos outros acordos que, como ela, poderiam dar origem a situações de compropriedade. 40

O fator diferenciador das figuras poderia ser encontrado, como já acenado, precisamente no elemento intencional da *affectio* ou *animus*. A constituição da sociedade exige a presença, portanto, daquelas corretas e adequadas tratativas que elevem o *consensus* das partes a um plano mais alto, ao plano contratual; ou seja: a sociedade erige-se sobre a base do *consensus affectione societatis* ou *tractatus habito*.<sup>41</sup>

Ulp. 2 *ad ed.* D. 17, 2, 32: "Nam cum tractatu habito societas coita est, pro socio actio est, cum sine tractatu in re ipsa et negotio, communiter gestum videtur". <sup>42</sup>

Ulp. 31 *ad ed.* D. 17, 2, 33: "Ut in conductionibus publicorum, item in emptionibus: nam qui nolunt inter se contendere, solent per nuntium rem emere in commune, quod a societate longe remotum est. Et ideo societate sine tutoris auctoritate coita pupillus non tenetur, attamen communiter gesto tenetur".<sup>43</sup>

- 40. Del Chiaro, Le Contrat de Société en Droit Privé Romain – Sous la République et au Temps des Jurisconsultes Classiques, Paris, Sirey, 1928, pp. 149-151.
- 41. C. Arnò, *Il Contrato di Società Corso di Diritto Romano Lezioni Raccolte dagli Studenti F. Palieri e G. Berto*, cit., pp. 25-27. Teria sido o comportamento dos sócios um dos fatores hábeis a indicar a existência da *affectio societatis*, de modo que o término da cooperação entre os contratantes e do ânimo de manter a sociedade poderia representar a sua extinção (M. Bianchini, *Studi sulla Societas*, cit., p. 110), como quando cada sócio começasse a tratar de seus próprios negócios separadamente, atuando por si só (Calist. 1 *quaest*. D. 17, 2, 64).
- 42. "Porque quando com *tractatu habito* constituiu-se sociedade, tem-se a ação de sociedade, e quando sem *tractatu* entende-se que em comum foi-se gestor da mesma coisa e do negócio."
- 43. "Como na condução de coisas públicas e nas compras: porque os que não querem competir entre si costumam comprar em comum por meio de

Ulpiano diz que, caso se tivesse celebrado o contrato de sociedade com *tractatu habito*, caberia a ação de sociedade, senão as partes seriam consideradas como gestoras da mesma coisa ou negócio, como quando comprassem algo conjuntamente por meio de um mensageiro ou quando o pupilo agisse em conjunto a outra pessoa sem a autoridade de seu tutor. Nesses casos não existiriam obrigações sociais, as partes vincular-se-iam apenas no limite da gestão em comum.<sup>44</sup>

Logo, a simples existência de um condomínio não bastava para a formação da sociedade, era preciso algo além. A *societas* seria individualizada pelo consenso qualificado com o elemento apto a representar o característico comportamento e a intenção que envolvia os membros de uma sociedade; consequentemente, a compra conjunta de uma coisa resultaria numa sociedade somente se os compradores apresentassem determinado comportamento que demonstrasse quererem atuar com devida vontade negocial. Isto é, se atuassem *affectione societatis*. <sup>45</sup>

Gai. *ad. Ed. prov.* D. 10, 3, 2 pr.: "Nihil autem interest, cum societate an sine societate res inter aliquos communis sit: nam utroque casu locus est communi dividundo iudicio. Cum societate res communis est veluti inter eos, qui pariter eandem rem

mensageiro, o que difere muito da sociedade. E por isso não se obriga o pupilo que havendo formado uma sociedade sem a autorização do tutor, mas se obriga por aquilo gerido em comum."

- 44. Apesar de defender a genuinidade dos fragmentos que mencionam o *animus contrahendae societatis* e a *affectio societatis* e termos análogos, G. Longo (*Diritto Romano Contratti Consensuali*, cit., p. 147) admite, parcialmente, alguma intervenção justinianeia nos textos clássicos, após o fragmento Ulp. 2 *ad ed.* D. 17, 2, 32, a fim de introduzir a noção de um elemento exterior destinado a demonstrar a existência de uma particular intenção das partes na contratação.
- 45. M. Bianchini, *Studi sulla Societas*, cit., p. 109; P. Bonfante, *Istituzioni di Diritto Romano*, 5ª ed., Milão, Vallardi, 1912, p. 461; Cuq, *Manuel des Institutions Juridiques des Romains*, cit., 2ª ed., p. 495.

emerunt: sine societate communis est veluti inter eos, quibus eadem res testamento legata est".46

Gaio diz que não fazia diferença que a propriedade de uma coisa fosse tida entre várias pessoas com ou sem sociedade, pois nos dois casos caberia uma *actio communi dividundo*. A coisa seria comum com sociedade, por exemplo, quando mais de um sujeito se juntasse para a compra de uma mesma coisa; e seria comum sem sociedade quando algo fosse legado por testamento.<sup>47</sup>

46. "Nada importa que a coisa seja comum a alguns, com sociedade ou sem sociedade, porque em um e outro caso há lugar o juízo de divisão de coisa comum. A coisa é comum com sociedade, por exemplo, entre aqueles que juntamente compraram a mesma coisa; é comum sem sociedade, por exemplo, entre aqueles a quem em testamento foi legada uma mesma coisa."

47. O concurso de ações no Direito Romano pode ser um tópico confuso. Então, para melhor entendê-lo, é preciso ter em mente que o efeito mais importante da litiscontestatio era a consumação da ação, que se esgotava sem a possibilidade de repetição; essa regra era chamada de bis de eadem re ne sit actio, pela qual uma segunda tentativa de trazer a juízo o mesmo problema autorizaria o pretor a negar essa ação ou a permitir a oposição de uma exceptio para paralisar a atuação do autor (cf. A. D'Ors, Derecho Romano Privado, cit., 10<sup>a</sup> ed., p. 159; e J. A. C. Thomas, "Concurrence of actions with actio pro socio", The Irish Jurist 7/151, 1972). Entre as ações não poderia haver coincidência de objeto (eadem res), de causa (eadem causa) e de pessoa (eadem personae); como quando, tomando por base os mesmos pressupostos de direito e de fato, o mesmo autor trazia contra o mesmo réu a exata fórmula que já fora intentada anteriormente (cf. V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., p. 158). A consumação operava especificamente nas ações pessoais de fórmula in ius concepta e sempre que se tratasse de um iudicium legitimum, ou seja, aquele juízo interposto entre cidadãos romanos, na cidade de Roma e presidido por um iudex uno (Gai. 4, 104; Paul. 1 ad ed. D. 50, 16, 2 pr.); nos outros tipos de ações o efeito terminante não operava ipso iure, o juiz do caso não poderia negar a ação repetida de plano; a dificuldade era resolvida ope exceptionis, ou seja, mediante uma exceção que obrigasse o juiz a verificar se era de fato um novo processo sobre a mesma causa, ou não. O efeito consumptivo da litiscontestatio pode ser explicado pela quebra da Diferentemente de Ulp. 30 ad Sab. D. 17, 2, 31, citado anteriormente, esse fragmento de Gaio apresenta a compra conjunta de um objeto da qual fazem parte mais de uma pessoa em sociedade. A diferença que existe entre os dois casos decorre de que o texto de Ulpiano apresenta uma compra em que faltava às partes a affectio societatis, isto

boa-fé que se exigia das partes quando qualquer uma delas propusesse a mesma ação mais de uma vez (Gai. 18 ad ed. prov. D. 50, 17, 56). Apesar de ter havido cumulação entre a actio pro socio com actio furti e condictio furtiva, assim como a actio ex lege Aquilia, o concurso de ações toma uma posição mais intrincada quando se tratava da actio communi dividundo, pois nesses casos os sócios se aproximavam por meio de uma relação jurídica de caráter dúplice: assim, eles se ligariam por um vínculo obrigacional e por um vínculo de natureza real. Vale lembrar que, por mais que a societas fosse, provavelmente, o motivo mais comum para a formação de condomínios, ela não era o único. O inverso também era verdade, visto que nem toda sociedade criava compropriedade entre os sócios (Paul. 3 epit. Alf. dig. D. 17, 2, 71 pr.), podendo haver contratos que funcionassem apenas no plano obrigacional e condomínios que existissem sem a presença de sociedade (cf.: V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., p. 197). Nesse sentido, a actio pro socio e a actio communi dividundo seriam, em essência, mais complementares que concorrentes (Ulp. 28 ad ed. D. 17, 2, 43; e Paul. 23 ad ed. D. 10, 3, 1). Por exemplo, se uma actio pro socio fosse utilizada para dividir o patrimônio comum, ela serviria para a identificação e a apreciação das demandas de cada sócio, permitindo que o iudex reconhecesse a existência e a extensão dos interesses dos sócios sobre as res communes. Reconhecida a extensão dos interesses, o *iudex* não poderia distribuir os bens, uma vez que a actio pro socio não permitiria a adjudicação das coisas; para isso ele precisaria da actio communi dividundo (cf.: J. A. C. Thomas, "Concurrence of actions with actio pro socio", cit., The Irish Jurist 7/158). Teriam existido, por outro lado, situações em que as ações coincidiriam, podendo ser indistintamente utilizadas para resolver o mesmo problema. Se um sócio danificasse a coisa comum da sociedade, ele seria responsável por indenizar seus sócios tanto pela ação de sociedade quanto pela communi dividundo. O mesmo decorria de gastos na manutenção da compropriedade; o sócio poderia requerer a indenização por qualquer ação (cf. F. Cancelli, "Società (Diritto Romano)", cit., in Novissimo Digesto Italiano, vol. 17, p. 515).

é, atuação dinâmica dos indivíduos dirigida a formar uma *societas*. 48

Ulp. 31 *ad ed.* D. 17, 2, 44: "Si margarita tibi vendenda dedero, ut, si ea decem vendidisses, redderes mihi decem, si pluris, quod excedit tu haberes, mihi videtur, si animo contrahendae societatis id actum sit, pro socio esse actionem, si minus, praescriptis verbis". 49

Em outro fragmento, por exemplo, Ulpiano menciona que uma pessoa entregou pérolas a outra para vendê-las ao preço de 10, devendo transferir a quantia ganha ao proprietário das pérolas; entretanto, caso se conseguisse uma quantia superior a 10, poderia o encarregado de vendê-las tomar para si o excedente. Na hipótese de essa operação ter sido feita com *animus contrahendae societatis* haveria a disponibilidade de uma *actio pro socio*; caso contrário haveria uma *actio praescriptis verbis*.

Ressalvada a menção a esta ação – que é usada na compilação justinianeia na tutela dos contratos inominados<sup>50</sup> –, o restante do texto poderia ser considerado genuíno. Para G. Longo<sup>51</sup> a expressão aqui presente bem como aquelas análogas não teriam um sentido equivalente ao consenso,<sup>52</sup> mas um de conteúdo particular de qualificação desse consenso.

- 48. M. Bianchini, *Studi sulla Societas*, cit., p. 109.
- 49. "Se eu te tivesse dado pérolas para vender por 10, de modo que as tivesses vendido por 10, entregar-me-ás os 10 e, se por mais, ficarias com o excedente, parece-me que se isso tivesse sido feito com ânimo de celebrar sociedade há a ação de sociedade, e se não, uma actio prescriptis verbis."
- 50. V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., p. 69.
- 51. G. Longo, Diritto Romano Contratti Consensuali, cit., p. 145.
- 52. Para F. A. Salvadore ("Affectio societatis", cit., *Rivista de Diritto Civile* 3/685), em opinião compartilhada por A. Guarino ("Societas consensu contracta", cit., in A. Guarino, *La Società in Diritto Romano*, p. 52), a expressão *affectio societatis* e outras semelhantes, como *animus*, *voluntas*, *mens*, não teriam um valor específico, mas apenas a fun-

Considerando os textos acima, vê-se que a *affectio societatis* era um atributo particular ao contrato de sociedade romano, que operava como elemento adicional ao puro consenso, qualificando-o de modo a apartar a *societas* de estruturas assemelhadas ou constituídas por meios similares àqueles empregados na criação da sociedade. Em geral funcionava como o elemento apto a estabelecer esse contrato como uma relação dinâmica e contraposta à *communio*, cuja estrutura era estática.<sup>53</sup> Consequentemente,

ção de apontar a existência do negócio. Isto é, não remeteriam a um particular requisito da sociedade, mas somente ao consenso, à declaração de vontade que estaria presente em qualquer negócio. Contra essa posição, V. Arangio-Ruiz (*La Società in Diritto Romano*, cit., p. 69) nota que a *affectio societatis* não trazia consigo o mesmo conteúdo do simples acordo de declarações que fazia nascer o contrato, pois não seria a *affectio* que o constituiria, mas, sim, atuaria de modo a qualificar o consenso para torná-lo uma *societas*.

53. Apesar das críticas, são vários os autores a reconhecerem a genuinidade da affectio societatis como requisito necessário do contrato romano de societas; dentre eles podem ser mencionados: J. Arias Ramos, Derecho Romano – II – III – Fuentes de las Obligaciones - Familia - Sucesiones, 6ª ed., Madri, Revista de Derecho Privado, 1954. p. 666; P. Voci, La Dottrina Romana del Contrato, Milão, Giuffrè, 1946, pp. 207-229; B. Biondi, Istituzioni di Diritto Romano, 4ª ed., Milão, Giuffrè, 1972, p. 508; G. Longo, Diritto Romano – Contratti Consensuali, cit., pp. 145-147; V. Arangio-Ruiz, La Società in Diritto Romano, cit., pp. 66-70; E. Volterra, Istituzioni di Diritto Privato Romano, cit., p. 523; P. Girard, Manuel Élémentaire de Droit Romain, 4ª ed., Paris, Arthur Rousseau, 1906, p. 575; E. Cuq, Manuel des Institutions Juridiques des Romains, cit., 2ª ed., p. 495; J. C. Moreira Alves, Direito Romano, 6ª ed., vol. 2, Rio de Janeiro, Forense, 2002, p. 173; F. Cancelli, "Società (Diritto Romano)", cit., in Novissimo Digesto Italiano, vol. 17, pp. 500-501; A. Guarneri Citati, "Conferimenti e quote sociali in Diritto Romano", Bulletino dell'Istituto di Diritto Romano – "Vittorio Scialoja" 42/176, 1934, n. 5; C. Arnò, Il Contrato di Società - Corso di Diritto Romano - Lezioni Raccolte dagli Studenti F. Palieri e G. Berto, cit., pp. 20-32; D. Daube, "Societas as consensual contract", Cambridge Law Journal 6/395-398, 1936-1938; M. Talamanca, "Società in generale (Diritto Romano)", cit., in Enciclopedia del Diritto, vol. 42, p. 828; J. Paa atuação conjunta mediante acordo, porém sem *affectio*, não dava origem a uma sociedade, mas, como disse Ulpiano,<sup>54</sup> dava origem a uma figura que da sociedade *longe remotum est*.

#### Referências bibliográficas

- AA.VV. Studi in Onore di Salvatore Riccobono nel XL Anno del suo Insegnamento. vol. 4. Palermo. Ultro et Ultra, 1936.
- ARANGIO-RUIZ, Vincenzo. *La Società in Diritto Romano*. Nápoles, Jovene, 1950.
- ARIAS RAMOS, José. Derecho Romano II III Fuentes de las Obligaciones Familia Sucesiones. 6ª ed. Madri, Revista de Derecho Privado, 1954.
- ARNÒ, Carlo. Il Contrato di Società Corso di Diritto Romano – Lezioni Raccolte dagli Studenti F. Palieri e G. Berto. Turim, Giappichelli, 1938.
- BIANCHINI, Mariagrazia. *Studi sulla Societas*. Milão, Giuffrè, 1967.
- BIONDI, Biondo. *Istituzioni di Diritto Romano*. 4ª ed. Milão, Giuffrè, 1972.
- BONA, Ferdinando. "Società universale e società questuaria generale in Diritto Romano". In: *Studia et Documenta Historiae Iuris.* vol. 33. 1967 (pp. 366-389).
- ———. Studi sulla Società Consensuale in Diritto Romano. Milão, Giuffrè, 1973.
- BONFANTE, Pietro. *Istituzioni di Diritto Roma*no. 5ª ed. Milão, Vallardi, 1912.
- CANCELLI, Filippo. "Società (Diritto Romano)". In: *Novissimo Digesto Italiano*. vol. 17. 1970 (pp. 495-516).
- ricio, "El contrato de sociedad en Derecho Romano", in J. Paricio, *De la Justicia y del Derecho Escritos Misceláneos Romanísticos*, Madri, El Faro, 2002. p. 489; E. Szlechter, *Le Contrat de Société en Babylonie, en Gréce et à Rome Étude de Droit Comparé de l'Antiquité* cit., p. 278.
  - 54. Ulp. 31 ad

- CUQ, Édouard. Manuel des Institutions Juridiques des Romains. 2ª ed. Paris, Plon, 1928.
- D'ORS, Álvaro. *Derecho Romano Privado*. 10<sup>a</sup> ed. Pamplona, EUNSA, 2004.
- DAUBE, David. "Slightly different". In: *IVRA:* Rivista Internazionale di Diritto Romano e Antico 12/81-116. 1962.
- DEL CHIARO, Émile. Le Contrat de Société en Droit Privé Romain – Sous la République et au Temps des Jurisconsultes Classiques. Paris, Sirey, 1928.
- FUENTESECA, Margarita. "La magna quaestio y otros problemas del contrato de sociedad romano". In: Dereito: Revista Xurídica da Universidade de Santiago de Compostela 7/35-65. 1998.
- GIRARD, Paul-Frédéric. Manuel Élémentaire de Droit Romain. 4ª ed. Paris, Arthur Rousseau, 1906.
- GUARINO, Antonio. *Diritto Privato Romano*. 12ª ed. Nápoles, Jovene, 2001.
- ———. La Società in Diritto Romano. Nápoles, Jovene, 1988.
- ———. "Societas consensu contracta". In: GUARINO, Antonio. La Società in Diritto Romano. Nápoles, Jovene, 1988 (pp. 1-120).
- GUARNERI CITATI, Andrea. "Conferimenti e quote sociali in Diritto Romano". *Bulletino dell'Istituto di Diritto Romano – "Vittorio Scialoja"* 42/166-194. 1934.
- LONGO, Giannetto. *Diritto Romano Contratti Consensuali*. Roma, Calzone, 1943.
- MOREIRAALVES, José Carlos. *Direito Romano*. 6ª ed., vol. 2. Rio de Janeiro, Forense, 2002.
- PARICIO, Javier. De la Justicia y del Derecho Escritos Misceláneos Romanísticos. Madri, El Faro, 2002.
- ———. "El contrato de sociedad en Derecho Romano". In: PARICIO, Javier. De la Justicia y del Derecho – Escritos Misceláneos Romanísticos. Madri, El Faro, 2002 (pp. 477-504).
- POGGI, Agostino. *Il Contratto di Società in Diritto Romano Classico*. vol. 1. Turim, Tipografia Sociale Torinese, 1930.
- PRINGSHEIM, Fritz. "Animus in Roman Law". Law Quarterly Review 49/43-60 e 379-412. 1933.

- RANDAZZO, Salvo. "The nature of partnership in Roman Law". *Australian Journal Legal History* 9/119-129. 2005.
- RIBEIRO, Renato. "Aspectos da societas romana". Revista da Faculdade de Direito Universidade de São Paulo 101/627-649. São Paulo, 2006.
- SALVADORE, Francesco Salvatore. "Affectio societatis". *Rivista de Diritto Civile* 3/681-698, 1911.
- SCHULZ, Fritz. Classical Roman Law. Aalen, Scientia, 1992.
- SZLECHTER, Émile. Le Contrat de Société en Babylonie, en Gréce et à Rome – Étude de Droit Comparé de l'Antiquité. Paris, Sirey, 1947.
- TALAMANCA, Mario. *La Società Corso di Lezioni di Diritto Romano*. Pádua, CEDAM, 2012.

- ———. "Società in generale (Diritto Romano)". In: *Enciclopedia del Diritto*. vol. 42. 1991 (pp. 814-860).
- THOMAS, Joseph A. C. "Concurrence of actions with *actio pro socio*". *The Irish Jurist* 7/151-160. 1972.
- TORRENT, Armando. "Consortium ercto non cito". *Anuario de Historia del Derecho Español* 34/479-502. 1964.
- VOCI, Pasquale. *La Dottrina Romana del Contrato*. Milão, Giuffrè, 1946.
- VOLTERRA, Edoardo. *Istituzioni di Diritto Privato Romano*. Roma, Sapienza, 1988.
- WATSON, Alan. *The Law of Obligations in the Later Roman Republic*. Oxford, Clarendon. 1964.

### Doutrina & Atualidades

## ATUALIDADES SOBRE A VINCULAÇÃO DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO AO ACORDO DE ACIONISTAS – O "CASO USIMINAS"

LUNA MIRANDA DE OLIVEIRA GUIMARÃES

1. Introdução. 2. Deveres fiduciários dos membros do conselho de administração: quais são os interesses tutelados?. 3. Da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas. 4. O "caso Usiminas". 5. Conclusão.

Resumo: O artigo busca apresentar um panorama das principais implicações e discussões doutrinárias a respeito da vinculação de conselheiros de administração a acordo de acionistas. Para tanto, foi utilizado o método do estudo de caso, que teve como objeto a análise das disputas societárias decorrentes do acordo de acionistas da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A0 ("Usiminas"). As decisões sobre o caso da Usiminas proferidas tanto pelos tribunais quanto pela Comissão de Valores Mobiliários/CVM demonstraram a possibilidade de flexibilização da vinculação dos administradores ao acordo de acionistas, especialmente quando existem dúvidas razoáveis sobre a licitude da conduta dos administradores ou nos casos em que a vinculação possa representar violação ao estatuto social ou à lei.

Palavras-chave: Acordo de acionistas; Conselho de administração; Dever de diligência; Deveres fiduciários; Independência dos conselheiros; Responsabilidade dos administradores.

#### 1. Introdução

A possibilidade de celebração de acordo de acionistas que tenha por objeto o exercício

do poder de controle sobre a companhia foi introduzida no ordenamento jurídico brasileiro pela Lei 10.303, de 31.10.2001. Essa lei alterou a Lei 6.404, de 15.12.1976 ("Lei das S/A), de forma a prever, em seu art. 118, que os acordos de acionistas sobre compra e venda de ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto *ou do poder de controle* deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

Para garantir a eficácia do pactuado nesses acordos, a Lei 10.303/2001 incluiu também o § 8º ao referido art. 118 da Lei 6.404/1976, que estabeleceu a proibição de que o presidente da assembleia ou órgão colegiado de deliberação compute voto proferido em infração a acordo de acionistas, devidamente arquivado na sede da sociedade. Dessa forma, desde a promulgação da Lei 10.303/2001 a legislação societária brasileira impede que acionistas ou membros do conselho de administração eleitos por acionistas vinculados a acordo votem de forma diversa do que tenha sido previamente pactuado, sob pena de desconsideração de seu voto. Adicionalmente, inseriu-se o § 9º no mesmo artigo, que permite que a "parte prejudicada"

vote com as ações pertencentes ao acionista ausente à assembleia ou que tenha se abstido de votar ou, no caso de membro do conselho de administração, que tome parte da deliberação votando pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.<sup>1</sup>

A redação dada pela lei trouxe à tona discussões sobre a extensão da vinculação dos membros de conselhos de administração ao acordo de voto firmado pelos acionistas que os elegeram.<sup>2</sup>

A discussão ganha relevo em razão da possibilidade de conflitos entre a vinculação dos administradores a partir dos acordos de voto e os deveres fiduciários de diligência e guarda do interesse social, além da independência dos membros do conselho de administração, também garantida pela Lei Societária.

A estrutura mais usual desses acordos prevê a realização de reuniões prévias para deliberar sobre as matérias que serão objeto de assembleia-geral ou reunião do conselho de administração. Nas reuniões prévias os acionistas devem chegar a um acordo (seja por maioria, seja por unanimidade) sobre o tema em pauta e, posteriormente, devem votar conjuntamente em um mesmo sentido.

- 1. Lei 6.404/1976, art. 118, § 9º: "§ 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omisso e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada".
- 2. A alteração também originou debates sobre a possibilidade de vinculação de diretores ao acordo de acionistas, em razão da utilização da expressão "órgão colegiado" no § 8º do art. 118. Essa discussão, no entanto, possui contornos diversos da que se pretende apresentar, qual seja, a vinculação específica de membros do conselho de administração, razão pela qual a atuação dos diretores não será objeto deste artigo.

Os acionistas se comprometem, assim, a cumprir ou a fazer com que o membro do conselho de administração por eles eleito cumpra o que quer que tenha sido acordado em sede de reunião prévia.

Para a compreensão conjectural da discussão a respeito da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas, é imprescindível a análise da estrutura da propriedade acionária brasileira. O Brasil, diferentemente de Países como Estados Unidos e Reino Unido, abriga predominantemente companhias com estrutura de capital concentrado, que têm como principal característica a existência de um grupo predeterminado de controle, o que acarreta, de forma reflexa, menor autonomia dos órgãos administrativos.<sup>3</sup> Essa estrutura e

3. Para suportar essa afirmação, Marina Gelman baseou-se em dois estudos em sua dissertação de Mestrado em Direito e Desenvolvimento:

"Os autores Valadares e Leal encontraram, com base em informações de 325 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 1996, que em média um único acionista detinha 41% do capital total, sendo amplamente usado o mecanismo de ações sem direito a voto (de acordo com os autores apenas 11% das companhias não detinham ações sem direito a voto). À época do estudo, Valadares e Leal constataram que 62,5% das empresas da amostra tinham um único acionista com mais de 50% do capital votante e das restantes, sem um único acionista com mais de 50%, o maior acionista detinha, em média, 32% do capital votante.

"Os autores concluem, assim, que no Brasil o ambiente era de altíssima concentração e o problema de representação a ser enfrentado e as práticas de governança corporativa a serem melhor desenvolvidas teriam de levar em consideração especialmente o monitoramento do grupo de controle, que, detentor do poder de gestão da companhia, poderia exercê-lo em seu próprio benefício e em detrimento dos acionistas minoritários.

"Uma atualização de dados do mercado brasileiro foi feita em 2003, com base em informações do ano 2000, por Carvalhal da Silva e Leal (2003), que confirmaram a alta concentração acionária no País, na realidade agravada em comparação ao estudo anterior.

"Neste estudo Carvalhal da Silva e Leal (2003) constataram, em uma amostra formada por 225

a cultura de predominância de um acionista ou grupo controlador é tão forte no País, que alguns doutrinadores chegam a classificar o acionista controlador como um cargo social ou, mesmo, um novo órgão, superior e responsável por orientar e direcionar as decisões dos demais órgãos da companhia. Essa é a visão de Fábio Konder Comparato:

"Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como o titular de um cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência, envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no papel de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais (...)".4

Eduardo Munhoz destaca que, enquanto em sistemas de controle disperso a preocupação do regulador é o monitoramento dos administradores, de forma a reduzir os chamados conflitos de agência, em Países de estrutura acionária tipicamente de capital

companhias, que nada menos do que 90% tinham um único acionista com mais de 50% do capital votante. Mais do que isso, os autores confirmaram dados anteriores de concentração mesmo nas companhias sem um único majoritário com mais de 50% do poder de voto. Estas tinham o maior acionista detendo, em média, 37% do capital votante.

"Ou seja, estes dois estudos confirmam não apenas alta concentração, mas praticamente a ausência de qualquer evento, mesmo que pontual, de dispersão até o ano 2000" (Marina Oehling Gelman, "O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de goveranaça corporativa da BM&FBOVESPA", dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento), São Paulo, FGV/Escola de Direito de São Paulo, 2012, p. 56, disponível em http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10423 (acesso em 13.2.2018).

4. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 1983. p. 107.

concentrado, como observado nas companhias brasileiras, a preocupação central do direito societário passa a ser a limitação do poder do controlador e, por conseguinte, a sua capacidade de extrair benefícios particulares da empresa.<sup>5</sup>

Foi justamente visando à criação de um "freio" ao poder do acionista controlador ou do grupo de controle que a Lei das S/A instituiu o conselho de administração com a prerrogativa da independência, de forma a permitir que o conselheiro vote tendo por objetivo precípuo a observância do melhor interesse da companhia, e não do acionista que eventualmente o tenha eleito.<sup>6</sup>

Feitas estas considerações introdutórias, passaremos a analisar as principais questões conceituais e principiológicas que fomentam o debate a respeito da vinculação dos membros do conselho de administração ao acordo de acionistas, para posteriormente ilustrar a discussão com um dos mais relevantes casos já apreciados pelos tribunais brasileiros e

5. Eduardo Secchi Munhoz, "Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado", in R. R. M. de Castro e L. S. de Aragão (coords.), *Direito Societário – Desafios Atuais*, São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 126.

6. Prova disso é a explicação apresentada por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, autores da Lei das S/A, na "Exposição de Motivos" do Projeto que deu origem ao diploma: "Os arts. 154 a 161 definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É seção da maior importância no Projeto, porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas - e, através delas, seus controladores e administradores - seja exercida em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade" (Brasil, Ministério da Fazenda, "Exposição de Motivos n. 196", Brasília/ DF, 24.6.1976, disponível em http://www.cvm.gov. br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/ EM196-Lei6404.pdf (acesso em 13.2.2018).

pela CVM, o da empresa Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A (Usiminas).

#### 2. Deveres fiduciários dos membros do conselho de administração: quais são os interesses tutelados?

Prevê o art. 153 da Lei das S/A que o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o mesmo cuidado e diligência que um homem ativo e probo empregaria na administração dos seus próprios negócios.

A mesma lei prevê ainda, em seu art. 154, que o administrador deve exercer as suas atribuições tendo em vista o melhor interesse e a finalidade da companhia, respeitados o bem público e a função social da empresa. O § 1º do mesmo artigo destacou que o administrador eleito por determinado grupo ou classe de acionistas, como minoritários, titulares de ações preferenciais e empregados, está sujeito aos mesmos deveres que os demais, não podendo olvidar-se de suas obrigações em prol do interesse dos que o elegeram.

Por fim, o art. 245 da mesma lei preleciona que responderá por perdas e danos o administrador que, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade que seja sua coligada, controlada ou controladora.

Nos termos da Lei Acionária, o administrador deve, portanto, ser independente e pautar sua atuação de forma a atender ao interesse social da companhia.

Neste ponto cabe questionar o sentido de "interesse social" resguardado pelos deveres fiduciários do administrador. Este não é um conceito de definição homogênea em nossa doutrina, havendo dissenso sobre o verdadeiro sentido dessa expressão na norma. Para autores que adotam posicionamento inspirado na teoria institucionalista<sup>7</sup> a sociedade é vista como mais do que uma

 Como exemplo podemos citar Walther Rathenau, o autor que lançou as bases do instituinstituição meramente voltada para o atendimento do interesse de seus sócios. A empresa é, em verdade, um feixe que une os diversos interesses daqueles que contribuem para o seu funcionamento e também ela, individualmente, seria titular de um interesse próprio, apartado do de seus sócios.

Cerezettti, por exemplo, afirma que os administradores, no exercício de função de cunho fiduciário, devem ponderar todos os interesses envolvidos e tomar suas decisões visando ao estrito interesse da companhia, ou seja, devem buscar a melhor decisão, considerando a companhia como ente individual, independente e, especialmente, dissociado dos interesses pessoais dos acionistas e do próprio administrador.8

Já, os autores que se identificam com a teoria contratualista da empresa enxergam a sociedade como um meio para atendimento do interesse de seus sócios. A sociedade é vista como o resultado de uma relação contratual entre sócios, que deve, portanto, ser administrada de forma a atender aos interesses dos signatários do contrato social.

cionalismo moderno (*La Realtà della Società per Azioni*, trad. de Nilson Lautenschleger Jr. da edição de 1917 intitulada *Vom Aktienwesen- Eine geschaftliche Betrachtung*, Berlim, S. Fischer Verlag), in *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro/RDM* 128/199-223, ano XLI, outubro-dezembro/2002, e Calixto Salomão Filho, autor do livro *O Novo Direito Societário*, que possui um capítulo dedicado integralmente ao debate do conceito de interesse social (*O Novo Direito Societário*, 2ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2002).

- 8. Sheila Christina Neder Cerezetti, "Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)", in Marcelo Vieira von Adamek (coord.), *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*, São Paulo, Malheiros Editores, 2011, p. 589.
- 9. Um dos principais autores contratualistas é, sem dúvida, Pier Giusto Jaeger, que lançou o livro *L'Interesse Sociale* (Milão, Giuffrè, 1972), revisto 40 anos pelo autor (Pier Giusto Jaeger, "L'interesse sociale revisitato. Quarant'anni dopo", *Giurisprudenza Commerciale* I, 2000).

A definição de interesse social impacta diretamente na discussão acerca da possibilidade de vinculação dos administradores ao acordo de acionistas. Isto porque aqueles que entendem que o interesse social a que o administrador está vinculado é dissociado de qualquer dos demais interesses que circundam a companhia (como sócios, empregados, fornecedores, clientes etc.), sendo esta titular de interesse próprio, independente e individual, julgam ser proibitivo vincular o voto do conselheiro de administração ao acordado pelos acionistas em sede de reunião prévia. Isso porque não caberia à companhia e seus administradores servirem de instrumento para o atendimento do interesse de parte de seus acionistas, e sim para a busca do interesse social, individualmente considerado.

Já, aqueles que entendem que o interesse social se confundiria com o da maioria dos acionistas defendem ser plenamente válidas as disposições de acordo de acionistas que contêm essa previsão.

O argumento contrário à vinculação dos administradores ganha peso se considerarmos que, nos termos do art. 158 da Lei das S/A, os administradores são pessoalmente responsáveis por seus atos de gestão da companhia. Parece-nos estranho responsabilizar o administrador por decisão tomada por terceiros.

Cabe destacar, ainda, que a própria Lei das S/A definiu, em seu art. 117, como situações de abuso de poder a indução ou tentativa de indução, pelo controlador, para que administrador ou conselheiro fiscal pratique ato ilegal ou promova a ratificação desses atos pela assembleia.

Contudo, conforme destacado, a partir da reforma introduzida pela Lei 10.303/2001, a Lei das S/A passou a determinar que o presidente do conselho de administração não compute o voto de membro de órgão deliberativo que não esteja em consonância com o acordo de acionistas, bem como assegurou à "parte prejudicada" o direito de

votar pelo membro ausente ou que tenha se abstido de votar em linha com o que tenha sido delimitado pelo acordo. Em outras palavras: tais dispositivos traduziriam o interesse do legislador em evidenciar a prevalência do acordo de acionistas sobre a liberdade de exercício de voto dos conselheiros eleitos pelas partes signatárias do acordo.<sup>10</sup>

# 3. Da vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas

Aqueles que se colocam contrariamente à subordinação dos administradores ao acordo de acionistas alegam que esta prática desvirtua os deveres fiduciários dos administradores, além de violar o art. 139 da Lei das S/A ao permitir que acionistas controladores tomem decisões de competência do conselho de administração.

Por definição, a principal função do conselho de administração é zelar pelos melhores interesses da companhia, por meio da fixação da orientação geral dos negócios, a eleição dos diretores e a fiscalização dos atos de gestão destes últimos. Por serem estas atribuições fixadas por lei, não poderiam ser delegadas a qualquer outro órgão, nem mesmo à assembleia-geral.

A vinculação dos conselheiros aos desígnios dos acionistas que os elegeram acarretaria, assim, o esvaziamento da função daqueles dentro da companhia. Somese a isso o fato de que, em linha com a teoria organicista, após eleitos, os conselheiros de administração passam a integrar um órgão único e independente, de forma que não são considerados procuradores ou representantes de determinado grupo de

10. Érica Gorga e Marina Gelman, "O esvaziamento crescente do conselho de administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil", IBGC, 2012, disponível em <a href="http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o\_Coloca do.pdf">http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/1o\_Coloca do.pdf</a> (acesso em 27.5.2015 e 14.11.2015).

acionistas,<sup>11</sup> e sim igualmente responsáveis pelo atendimento do melhor interesse da companhia.<sup>12-13</sup> Por essa razão, alguns autores convencionaram chamar os conselheiros vinculados a acordos de acionistas de "conselheiros-laranja" ou "conselheiros-fantoche".<sup>14</sup>

Outro argumento contrário à vinculação é o de que tal prática acabaria por transferir competência do conselho de administração para os acionistas. De fato, se os votos dos conselheiros já estiverem predefinidos anteriormente à realização das reuniões, não faria sentido falar-se em "deliberação" nas reuniões do conselho, pois o que ocorreria, na realidade, seria a mera ratificação de uma decisão já tomada previamente em sede de reunião prévia. As reuniões do conselho de administração seriam, assim, reduzidas a mera formalidade.

- 11. Esta regra é aplicável inclusive àqueles conselheiros obrigatoriamente eleitos por um grupo específico de acionistas, como minoritários, titulares de ações preferenciais, empregados etc. A única exceção a esta regra é o caso do conselheiro eleito como representante dos empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto, eleito nos termos da Lei 12.353, de 28.12.2010.
- 12. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, "Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas", in Jorge Lobo (coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas*, Rio de Janeiro, Forense, 2003, p. 393.
- 13. Conforme regra estabelecida pelo § 1º do art. 154 da Lei das S/A: "§ 1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres".
- 14. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, "Conselheiros-laranja", O Globo, 15.10.2001, Rio de Janeiro, disponível em http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm (acesso em 11.8.2017).

Vale lembrar que o conselho de administração é órgão de deliberação colegiada por natureza, sendo o debate com os demais membros elemento essencial para formação da opinião para o voto, não sendo concedida a seus membros a prerrogativa da tomada de decisões individualmente, conforme ocorre, por exemplo, com a diretoria. É o que explica Modesto Carvalhosa:

"O processo decisório deliberativo compõe-se dos seguintes elementos: convocação, instalação, discussão e votação, majoritária ou em bloco (art. 118), dos membros presentes. Daí ser colegiada ou coletiva a respectiva decisão.

"Sendo obrigatória a adoção do processo deliberativo em suas decisões, o conselho de administração é um órgão decisório colegiado. Diferentemente, portanto, da diretoria, que é um órgão decisório não coletivo, manifestando os diretores, individualmente, de modo eficaz, a vontade da administração, sem embargo do seu caráter também colegiado para determinadas decisões (art. 143, § 2º).

"No conselho de administração a vontade é una, ao passo que na diretoria a vontade é individual ou coletiva (art. 143, § 2º), nos limites da lei e do estatuto." 15

Contra esta posição argumenta-se que a companhia ainda poderia contar com os demais conselheiros de administração não vinculados a acordo de acionistas para realizar o debate, como, por exemplo, aqueles eleitos pelos minoritários ou por empregados, conselheiros independentes, dentre outros, dependendo da previsão estatutária da companhia. Contudo, como se sabe, na esmagadora maioria dos casos de companhias com controle definido o controlador ou o grupo de controle detém o poder de nomeação da maioria dos conselheiros de administração, em número suficiente para atingir o quórum previsto na lei ou

15. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 4ª ed., São Paulo, Saraiva, 2009, p. 12.

no estatuto para aprovação de qualquer matéria.

Outro importante argumento contrário à vinculação baseia-se no equilíbrio dos vários interesses que circundam uma companhia, dentre eles – o mais relevante – o interesse social.16 A vinculação dos administradores anularia a função do conselho de administração de contrabalancear os interesses dos controladores com os demais interesses da companhia. Para Camargo e Bocater<sup>17</sup> a função precípua do conselho de administração é garantir que a companhia seja gerida no interesse de *todos* os acionistas (e não apenas dos controladores) e dos demais interessados que dela fazem parte ou gravitam ao seu redor, como empregados, fornecedores, credores etc. (seus demais stakeholders<sup>18</sup>).

Também o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa/IBGC se filiou ao grupo que se posiciona contrariamente à possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração a acordo de acionistas, tendo emitido carta-diretriz no seguinte sentido:

"A determinação externa de como os membros do conselho de administração devem votar pode esvaziar as atribuições do órgão e a sua própria razão de ser: debater e deliberar no âmbito do colegiado matérias de interesse da companhia". 19

- 16. Neste ponto considera-se o conceito institucionalista de interesse social.
- 17. Maria Isabel Bocater e João Laudo de Camargo, "Conselheiros-laranja", cit., *O Globo*, 15.10.2001, disponível em *http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm* (acesso em 11.8.2017).
- 18. Robert Edward Freeman, um dos precursores da Teoria dos *Stakeholders*, adotou a definição de *stakeholder* como "todo aquele que influencia ou é influenciado pelo atingimento dos objetivos da companhia" (*Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, 1984, p. 46).
- 19. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, *Independência dos Conselheiros de Administração: Fundamento Jurídico para a Mudança do Artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei n. 6.404/1976*, coord. Mauro Rodrigues da Cunha, São Paulo,

Este movimento foi acompanhado pela B3 ao inserir em seu regulamento do Novo Mercado que:

"A companhia deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes — ou 20% (vinte por cento), o que for maior". Adicionalmente, conceituou como "não independente" aquele conselheiro que "tem seu exercício de voto nas reuniões do conselho de administração vinculado por acordo de acionistas que tenha por objeto matérias relacionadas à companhia".

Em posição divergente à esposada pelo IBGC e pela B3, bem como dos demais autores já apresentados, José Luiz Bulhões Pedreira defende que,

"na interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da lei".<sup>21</sup>

O autor afirma também que não se poderia dizer que o administrador da companhia é inteiramente autônomo no exercício de suas funções e que, ao exercer suas atribuições, estaria vinculado exclusivamente às normas da lei, uma vez que ele também teria o dever de observar a orientação dos ocupantes de cargos a que estaria subordinado dentro da estrutura da companhia.

- IBGC, 2008, disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos\_Site/Carta\_Diretriz\_1\_2015.pdf (acesso em 27.10. 2015).
- 20. B3, Regulamento do Novo Mercado, 3.10.2017, disponível em http://www.bmfboves-pa.com.br/pt\_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/#item-2 (acesso em 19.1.2018).
- 21. José Luiz Bulhões Pedreira, "Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador", *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/234, ano 5, São Paulo, Ed. RT, 2002.

Prevaleceria, assim, o princípio da estrutura hierárquica, que concede aos acionistas, na posição de órgão superior, a prerrogativa de ditar as ordens e organizar o funcionamento da empresa. O alinhamento da orientação transmitida aos demais órgãos com o conselho de administração aperfeiçoaria a administração geral da companhia, ao garantir que o controlador se mantenha no centro da tomada de decisões.

De fato, há que se considerar as diversas situações nas quais grande parte do valor de mercado de determinadas companhias se justifica justamente pela segurança trazida pelo nome e pela credibilidade de seus controladores. Não são raros os casos de desvalorização de empresas ocasionados pela saída de um controlador específico. Para alguns acionistas, saber que determinada companhia é controlada de forma hierarquizada e por controlador específico pode, de fato, ser um fator de segurança e valorização.

Eizirik alia-se ao posicionamento de Bulhões Pedreira, destacando que os acordos de acionistas são públicos por força de lei e que, consequentemente, os investidores, ao escolherem determinada companhia para aplicar recursos, o fariam na expectativa de que sejam seguidos os compromissos públicos dos acionistas constantes do acordo e do estatuto.<sup>22</sup> Lamy Filho também destaca que esses acordos são de conhecimento prévio dos conselheiros eleitos, uma vez que são públicos e arquivados na sede da sociedade, de forma que, se aceitaram o mandato, com ele concordaram implicitamente.<sup>23</sup>

Merecem destaque, ainda, alguns argumentos apresentados por Bulhões Pedrei-

22. Nelson Eizirik, "Acordo de acionistas — Arquivamento na sede social — Vinculação dos administradores de sociedade controlada", *RDM* 129/51, Ano XLII, São Paulo, Malheiros Editores, 2003.

23. Alfredo Lamy Filho, *Temas de S.A*, Rio de Janeiro, Renovar, 2007, p. 326.

ra no que se refere aos deveres dos administradores para com a companhia:

> "A obrigação de fazer com que membros do conselho de administração votem de acordo com a deliberação do grupo de acionistas que detém o poder de controle não é incompatível com as atribuições legais do conselho de administração nem com os deveres legais dos administradores da companhia, mas se ajusta perfeitamente ao sistema da lei, que reconhece a quem detém o controle da companhia o poder de dirigir as suas atividades e orientar o funcionamento dos órgãos sociais. Se o controlador, no exercício do poder político na companhia, delibera que determinado ato de competência do conselho de administração é do interesse da companhia, e seu poder de controle compreende o de orientar o funcionamento dos órgãos sociais, pode legitimamente instruir os membros do conselho de administração por ele eleitos a votarem, na reunião do conselho, segundo a deliberação do grupo controlador, e a relação hierárquica entre o grupo controlador e os membros do conselho impõe a estes a observância da instrução recebida. Por conseguinte, o membro do grupo controlador que se obriga a fazer com que o conselheiro por ele indicado vote segundo as deliberações do grupo controlador está, na verdade, se obrigando a fazer com que o conselheiro cumpra seu dever".24

O mesmo autor defende, ainda, que não seria justo impor ao controlador, que já assume para si o risco do empreendimento e possui o ônus de realizar dispêndios com a integralização de capital, que perdesse o controle de sua companhia e entregasse nas mãos de um "estranho" o seu destino e as decisões. Seria, assim, um contrassenso se a opinião do administrador, que não

24. José Luiz Bulhões Pedreira, "Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador", cit., Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem 15/231.

responde pelas obrigações sociais nem pelos prejuízos causados pelos seus atos regulares, pudesse prevalecer sobre a dos proprietários do capital da companhia.<sup>25</sup> Entendendo-se de outra maneira correr-se-ia o risco de desestimular a atividade empresária no Brasil.

Tal raciocínio poderia se aplicar, em alguma medida, às companhias de capital fechado, com um pequeno grupo de acionistas, as popularmente chamadas "empresas de dono", nas quais um pequeno grupo de sócios, com participações societárias semelhantes, controla integralmente todas as diretrizes da companhia, não sendo raras as vezes em que os próprios sócios se elegem para exercer o cargo no conselho de administração. O órgão passa, assim, a ser uma *longa* manus dos sócios, com uma função quase formalística dentro da empresa.<sup>26</sup> No entanto. não nos parece ser o mesmo caso de empresas de capital aberto, no qual o controlador ou o grupo de controle abre mão de ser o único responsável pelo risco ou pelo sucesso do empreendimento ao buscar a entrada de recursos na empresa com a abertura de capital.

Aqueles que ingressam no empreendimento, ainda de forma minoritária, muito provavelmente esperam que seu recurso seja bem gerido, visando ao crescimento e ao desenvolvimento da empresa, para que seu investimento apresente o retorno esperado. Não o fazem esperando que a empresa seja utilizada como instrumento para atingimento do interesse particular de seus sócios controladores ou de qualquer outro que não o interesse social. Nesse cenário torna-se ainda mais relevante a criação de instrumentos para frear ou, ao menos, reduzir a possibilidade de que o acionista controlador se utilize da

25. Idem, p. 234.

26. Eduardo Secchi Munhoz, "Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado", cit., in L. S. de Aragão e R. R. M. de Castro (coords.), *Direito Societário – Desafios Atuais*, p. 126.

companhia como instrumento para atingimento de seus interesses pessoais.

Filia-se a essa corrente Lamy Filho, para quem o dispositivo da Lei das S/A que autorizou a criação de acordos de controle que tratem da vinculação dos administradores traduz-se na prevalência do princípio majoritário no relacionamento entre sócios. uma vez que fixa a concordância e a subordinação da minoria à decisão da majoria (uma vez que os temas são previamente debatidos entre os sócios e o que quer a maioria decida é considerado a decisão do grupo controlador).<sup>27</sup> Adicionalmente, o autor afirma que os conselheiros de administração seriam delegatários dos signatários do acordo, que, ao serem providos em seus cargos, estariam cientes sobre o comportamento que devem adotar e as restrições a que estão submetidos – podendo sempre renunciar caso discordem de alguma diretriz.

Carvalhosa sugere um modelo intermediário, segundo o qual a vinculação dos administradores é considerada válida e eficaz apenas em relação a matérias relevantes e extraordinárias e desde que expressamente previstas no acordo.<sup>28</sup> Nessas situações, acatar a decisão tomada pela comunhão de controladores preservaria o interesse social e viabilizaria a implementação do poder-dever de controle. Já, em relação às matérias previstas no estatuto e na Lei Societária como de competência originária do conselho de administração (e que, portanto, podem ser tomadas por ele independentemente da aprovação da assembleia-geral) o regime de independência dos administradores seria absoluto, de forma que a vinculação dos

27. Alfredo Lamy Filho, *Temas de S.A.*, cit., p. 326.

28. Modesto Carvalhosa, "A vinculação dos administradores ao acordo de controle (§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA)", in Arnoldo Wald, Fernando Gonçalves e Moema A. S. de Castro, *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, pp. 43 e ss.

administradores a qualquer regra disposta no acordo de acionistas não se aplicaria.

Não se pretende, no entanto, esgotar as discussões a respeito da possibilidade ou pertinência da manutenção da cláusula de vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas, uma vez que esta é uma questão com diversas nuanças e que pode variar sobremaneira de acordo com o caso concreto. O objetivo deste tópico foi apenas traçar um breve panorama das discussões ocorridas na doutrina até o momento, para que se possa compreender de forma mais abrangente o desenrolar das discussões do mais relevante caso desta natureza levado ao conhecimento dos tribunais brasileiros.

#### 4. O "caso Usiminas"

Em breve resumo da situação da companhia à época da primeira contenda, em meados de agosto/2014 o controle da Usiminas era exercido de forma compartilhada por um bloco de acionistas formado pelo Grupo Ternium/Tenaris<sup>29</sup>, pelo Grupo Nippon<sup>30</sup> e pela Caixa dos Empregados da Usiminas/CEU.<sup>31</sup>

Estes grupos firmaram acordo de acionistas<sup>32</sup> no qual foi estabelecido que o Grupo Nippon poderia indicar três membros

- 29. Constituído pelas empresas Ternium Investments S.A.R.L., Confab Industrial S/A, Prosid Investments S/A e Siderar S.A.I.C.
- 30. Constituído pelas empresas Nippon Usiminas Co. Ltd., Nippon Steel & Sumitomo Metal Corporation, Metal One Corporation e Mitsubishi Corporation do Brasil S/A.
- 31. Atualmente a estrutura da companhia encontra-se modificada, uma vez que novos acionistas relevantes ingressaram na empresa, como a Cia. Siderúrgica Nacional/CSN, sem, no entanto, integrarem o grupo de controle.
- 32. Acordo de Acionistas da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A, Aditado e Consolidado, de 16 de janeiro de 2012, disponível em http://v4-usiminas.infoinvest.com.br//ptb/4523/Ata%20 AGO%2028.04.2015-1.pdf (acesso em 2.2.2018).

para compor o conselho de administração, o Grupo Ternium/Tenaris outros três e a Caixa dos Empregados dois. O conselho contaria, ainda, com outros dois conselheiros que, em cumprimento ao estatuto social da companhia, seriam indicados por funcionários e outros acionistas não integrantes do acordo (somando-se um total de 10 membros).

Este acordo contém cláusulas relevantes para a discussão em tela, razão pela qual serão aqui destacadas:

"Cláusula 4.1 Exceto conforme disposto na Cláusula 4.15, anteriormente a cada Assembleia-Geral e a cada reunião do Conselho de Administração, os Acionistas realizarão uma reunião ('Reunião Prévia') para formular e adotar um posicionamento unificado a ser manifestado pelos acionistas em tal Assembleia-Geral ou pelos membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas na referida reunião do Conselho de Administração, conforme o caso" (grifou-se).

"Cláusula 4.5 Sujeito às disposições das Cláusulas 4.6 a 4.13, será realizada uma Reunião Prévia para a indicação, destituição ou substituição do Presidente do Conselho de Administração e do Diretor-Presidente da Usiminas, e para o exame e aprovação ou rejeição dos candidatos indicados pelo Diretor-Presidente para compor a Diretoria (sendo certo, para fins de esclarecimento, que não será necessária Reunião Prévia para a indicação dos 2 (dois) membros da Diretoria nos termos da Cláusula 4.12)" (grifou-se).

"Cláusula 4.8 NSC e Grupo T/T terão o direito de *indicar por consenso o Diretor-Presidente da Usiminas*, cuja indicação será aprovada por Resolução Ordinária adotada com o voto afirmativo de NSC e do Grupo T/T. *A destituição ou substituição do Diretor-Presidente dependerá de consenso* entre NSC e Grupo T/T, sendo também aprovada por Resolução Ordinária<sup>33</sup> adotada com o voto afirmativo de NSC e do Grupo T/T" (grifou-se).

"Cláusula 4.14 (...). Caso qualquer resolução atente a matéria que requeira aprovação

33. O acordo de acionistas da Usiminas definiu resolução ordinária como "uma resolução tomada pelos Acionistas em Reunião Prévia com a aprovação de Acionistas detentores, no total, de não menos que 65% (sessenta e cinco por cento) do número total das Ações Vinculadas".

por Resolução Ordinária, e que não tenha sido aprovada, seja proposta por qualquer Pessoa e/ ou submetida à votação em Assembleia-Geral ou em Reunião do Conselho de Administração, cada Acionista deverá fazer com que o(s) membro(s) do Conselho de Administração (ou o(s) respectivo(s) suplente(s)) indicado(s) por tal Acionista vote(m) contra tal proposta de resolução na referida reunião do Conselho de Administração (conforme o caso)" (grifou-se).

Em 25.9.2014 a Usiminas emitiu comunicado ao mercado<sup>34</sup> informando que, em reunião do conselho de administração realizada na mesma data, haviam sido destituídos três de seus principais executivos: Julián Eguren, diretor-presidente, e os diretores Paolo Basseti e Marcelo Chara, todos executivos de confiança e indicação do Grupo Ternium/ Tenaris. A razão da destituição, segundo notícias, foi porque pairava sobre esses executivos a acusação de recebimento de bônus irregulares, aprovados pelos próprios executivos, no modelo chamado bonus car, que consistia em conceder a cada um deles um bônus no valor de um carro, que variava de acordo com o grau de senioridade e cargo de cada um. 35 Por esta razão, foi convocada a reunião do conselho de administração, com o intuito de destituir os executivos e eleger novos diretores para mandatos temporários.

Seguindo o disposto no acordo de acionistas, os controladores realizaram reunião prévia em 23 de setembro, com vistas a alcançar consenso sobre a decisão a ser tomada na reunião do conselho de administração convocada para o dia 25, o

34. Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A, "Comunicado ao Mercado emitido em 25 de setembro de 2014", disponível em http://v4-usiminas.in foinvest.com.br//ptb/4297/Comunicado%20ao%20 mercado%2026.09.14.pdf (acesso em 20.10.2015).

35. Fernanda Guimarães, "Presidente destituído da Usiminas diz que 'voltaria tranquilo' para a empresa", *Estadão* 10.10.2014, São Paulo, disponível em *http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,presidente-destituido-da-usiminas-diz-que-voltaria-tranquilo-para-a-empresa-imp-,1574533* (acesso em 18.10.2015).

que, contudo, não ocorreu. Percebendo a intenção do Grupo Nippon de prosseguir com o calendário da reunião do conselho a despeito da falta de consenso em sede de reunião prévia, o Grupo Ternium/Tenaris ingressou com pedido de liminar<sup>36</sup> tentando impedir a realização da reunião do conselho de administração, sob alegação de violação do acordo de acionistas. Ressalte-se que, nos termos da Cláusula 4.8 do acordo assinado pelas partes, a destituição ou substituição do diretor-presidente dependeria de consenso entre as partes. O pedido de liminar foi indeferido, por ter entendido o Juiz que eventual descumprimento do acordo de acionistas e da própria Lei Societária só poderia ser analisado após a efetiva realização da reunião do conselho de administração.37

36. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de liminar. Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024*, Belo Horizonte/MG, publicada em 26.9.2014.

#### 37. Segundo o Magistrado:

"Esse Acordo de Acionistas está conforme o previsto no art. 118 da Lei n. 6.404/1976 — Lei das Sociedade Anônimas, porquanto todas as suas disposições quanto às formalidades para nomeação e destituição de diretores da Usiminas, matérias pertinentes ao exercício do direito de voto, devem ser cumpridas por quem de direito.

"Certamente que as disposições do Acordo de Acionistas poderão ser confrontadas com as normas legais pertinentes, de acordo com a situação concreta a ser enfrentada.

"Sendo assim, é desnecessário determinar aos conselheiros de administração da Usiminas que cumpram as normas do Acordo de Acionistas da referida empresa nas reuniões que farão para deliberar sobre a mudança do quadro de diretores, pois se não agirem conforme as regras por ele estabelecidas as decisões que tomarem poderão ser invalidadas.

"(...).

"Sendo assim, os pedidos de concessão de medida liminar contidos nas letras 'a', 'b' e 'c', de fls. 37 e 38, não merecem acolhida.

"Quanto ao pedido contido na letra 'd', de fls. 38, consistente em: 'd) caso, por qualquer razão, não sejam observadas as ordens judiciais descritas nas alíneas anteriores, aprovando-se a destituição de diretores da Usiminas na reunião do Conselho de

Instaurada a reunião do conselho de administração, 5 de seus 10 membros votaram pela imediata destituição dos diretores, ao passo que outros 5 votaram contra qualquer deliberação naquele momento, dada a ausência de resolução na reunião prévia entre os membros do bloco de controle. O presidente do conselho de administração, Paulo Penido, eleito pelo Grupo Nippon, informou, então, que, a despeito do disposto no § 8º do art. 118 da Lei das S/A, computaria os votos proferidos por todos os conselheiros, uma vez que caberia ao conselho de administração, na forma da lei e do estatuto, fiscalizar os atos da diretoria e destituir administradores que tivessem infringido deveres de lealdade e confiabilidade.

Considerando, então, o disposto no art. 11 do estatuto social da companhia vigente à época, que conferia àquele que estivesse na presidência dos trabalhos, além de seu voto pessoal, o de desempate, foram aprovadas a destituição imediata dos diretores e a devolução dos valores por eles recebidos a título de bonificação.<sup>38</sup>

Administração do dia 25.9.2014, suspender, de plano, a eficácia do afastamento dos diretores, determinando-se à Junta Comercial do Estado de Minas Gerais que se abstenha der arquivar e registrar a respectiva ata, para o quê requer-se desde já a expedição de oficio judicial ao referido órgão", poderá ser examinado em face do que efetivamente ocorrer na reunião do Conselho de Administração que está prevista para ser realizada em 25.9.2014."

38. Otavio Yazbek trouxe a seguinte reflexão sobre o dilema dos presidentes de conselho de administração diante das alterações trazidas pela Lei 10.303/2001:

"(...) desenvolvimentos mais recentes têm dado destaque tanto à posição do presidente do conselho quanto à do presidente da assembleia – e vêm, sobre elas, gerando dúvidas. Assim, por exemplo, o reconhecimento progressivo de hipótese de impedimento de voto (por conflito de interesses ou por benefício particular) acaba trazendo novas responsabilidades, ainda não exploradas, para as pessoas que ocupam tais cargos. O mesmo vale para o disposto no § 8º do art. 118.

"No caso do presidente do conselho, é importante lembrar que ele é também administrador O mesmo ocorreu em relação à eleição dos novos membros interinos. Cinco conselheiros elegeram os nomes que entenderam ser pertinentes, ao passo que os outros cinco votaram contrariamente a qualquer deliberação. O presidente do conselho de administração desempatou novamente a questão, tendo sido eleitos novos diretores de forma temporária.

Diante destes fatos, o Grupo Ternium/ Tenaris ingressou com novo pedido de liminar,<sup>39</sup> visando a suspender a eficácia do afastamento dos diretores, em razão de ilegalidade na destituição destes, por descumprimento do pactuado no acordo de acionistas. Alegavam os recorrentes que teriam ocorrido três violações ao acordo de acionistas por Paulo Penido, como conselheiro indicado pelo Grupo Nippon e como presidente do conselho de administração: (i) votar pela destituição; (ii) computar os votos pela destituição dos conselheiros do Grupo Nippon (incluindo o próprio voto); e (iii) exercer o voto de minerva como pre-

e que, ainda que não existam deveres específicos para a posição que ocupa naquele órgão administrativo, deve-se reconhecer que tal posição qualifica o cumprimento dos deveres já existentes. Pode caber, assim, ao presidente do conselho de administração, em face de determinadas situações, efetivamente decidir sobre certas matérias, sob pena de descumprir algumas de suas funções. (...).

"Essa situação pode se impor, por exemplo, em casos de patente conflito entre o pactuado em acordo de acionistas e a existência de deveres legais que, de outra maneira, como já se disse, poderiam vir a se tornar letra morta. Não se trata, naturalmente, de uma situação simples — há, aqui, mais de uma dimensão a se considerar. Mas é uma decorrência do reconhecimento de que, em determinadas situações, o voto em um ou em outro sentido pode ser irregular" (Otávio Yazbek, "A vinculação dos administradores das sociedades ao acordo de acionistas: exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei 6404/1976", Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários 1/36, São Paulo, Almedina Brasil, 2015).

39. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de Liminar. Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024*, cit., publ. 1.10.2014.

sidente para desempatar a matéria e aprovar a destituição.

Após o recebimento das alegações de defesa do Grupo Nippon,40 decidiu o Magistrado que, não havendo acordo entre os acionistas controladores, haveria de prevalecer a norma subsidiária contida no estatuto social da companhia. Neste caso, o estatuto da Usiminas previa, em seu art. 11, que ao presidente de qualquer dos órgãos da companhia caberia, além do voto próprio, o de desempate. Continuou o Magistrado afirmando que, apesar do disposto no § 8º do art. 118 da Lei das S/A, considerando que o acordo de acionistas da Usiminas não previa solução no caso de falta de consenso dos grupos controladores da empresa, a resposta deveria ser buscada dentro das próprias normas fixadas pela companhia, razão pela qual prevaleceria o art. 11 do estatuto da Usiminas. Além disso, entendeu o Magistrado que, se o diretor perde a confiança do controlador, este último tem o direito de votar (por meio dos conselheiros) na reunião convocada para destituí-lo.

Indeferida a liminar, foi interposto agravo de instrumento<sup>41</sup> com pedido de antecipação dos efeitos da tutela pelo Grupo

40. "Sustentou a ausência de fumis boni iuris a fundamentar o pleito dos autores pelas seguintes razões: (i) prevalência da lei sobre o acordo de acionistas, citando jurisprudência; (ii) existência de voto a favor da destituição dos diretores pelos conselheiros nomeados pelos acionistas minoritários; (iii) ter sido necessária a medida de destituição dos diretores beneficiados, pois acolheu recomendação do comitê de auditoria interna e externa, que confirmou terem os diretores demitidos sido beneficiados e violado os deveres fiduciários, e a inexistência de quitação dos valores recebidos por eles indevidamente; (iv) a destituição dos diretores beneficiados impôs a necessidade de realocação dos cargos e das atribuições por eles detidas; e (v) não ter eficácia o termo de designação feito pelo diretor-presidente destituído, que indicava o Sr. Sérgio Leite para substituí-lo, nos termos do art. 17 do Estatuto Social da Usiminas."

41. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, Decisão em Agravo de Instrumento n. 0771003-49.2014.8.13.0000, da 10<sup>a</sup> Câmara Cível, Belo Horizonte/MG, publ. 9.10.2014. Ternium/Tenaris. Na ocasião, o Desembargador rejeitou o pedido de antecipação de tutela, por entender que a reintegração dos diretores destituídos aos seus antigos cargos naquele momento processual poderia gerar instabilidade à companhia, colocando em risco sua confiabilidade e sua solidez se, ao final, fosse negado provimento ao recurso.

Posteriormente, o mesmo Tribunal, em julgamento final do agravo em sessão realizada em 5.5.2015,42 confirmou, por maioria, decisão que manteve a destituição dos diretores. Foi vencido o voto do Relator. o Des. Vicente de Oliveira Silva, que havia determinado a reintegração dos diretores à administração por entender que a destituição, por não ter sido aprovada em reunião prévia do grupo de controle da Usiminas, não poderia ter sido aprovada pelo conselho de administração, em consonância com o que dispunha o acordo de acionistas da companhia. Contudo, o entendimento dos demais Desembargadores foi no sentido de que as auditorias internas realizadas na empresa em 2014 teriam confirmado as irregularidades no recebimento de valores pelos diretores e que, por isso, teria ocorrido uma quebra de confiança junto aos grupos controladores. A ementa<sup>43</sup> destacou a importância de que

42. Brasil, Tribunal de Justiça de Minas Gerais, *Decisão em Agravo de Instrumento n. 0771003-49.2014.8.13.0000, da 10ª Câmara Cível*, publ. 15.5.2015.

43. "Ementa: 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

o acordo de acionistas não seja manipulado de forma a se atender apenas aos interesses de determinado grupo de acionistas controladores e que, se as deliberações tomadas pelo conselho de administração são compatíveis com o interesse social, devem ser mantidas.

Os Desembargadores levaram em consideração também o fato de o mandato dos diretores destituídos já estar vencido desde abril/2014. Considerou-se, ainda, que as consequências da deliberação tomada pelos membros do conselho de administração não poderiam ser decididas em sede de ação cautelar, uma vez que, por demandarem exame mais aprofundado, deveriam ser tratadas no mérito de ação principal. Essa ação, no entanto, nunca foi proposta por nenhuma das partes envolvidas na discussão.<sup>44</sup>

Paralelamente às medidas judiciais em andamento, os conselheiros Alcides Morgante, Daniel Novegil e Roberto Vidigal proto-

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*."

44. A ação cautelar foi extinta em 10.3.2016, de acordo com o Magistrado por ilegitimidade passiva de parte dos requeridos, por falta de interesse processual superveniente e por ausência de periculum in mora. O Magistrado destacou que "não parece crível que diante da alegação de fundado receio de dano de difícil reparação esteja até hoje sem a interposição de uma ação principal, salientando que há informações noticiadas de que, juntamente com o Grupo requerido Nippon, escolheu o atual presidente do conselho em votação ocorrida no dia 18.4.2016, como é de ciência geral". Afirmou, ainda, que "reintegrar diretores destituídos após cerca de 20 meses em substituição àqueles eleitos de forma temporária, em um período de necessidade de aporte de capital e queda no preço, consumo e concorrência do aço, geraria tão somente uma instabilidade à empresa, afastando fornecedores, consumidores e gerando insegurança no mercado e junto aos empregados" (Brasil, Tribunal de Justica de Minas Gerais, Decisão em Ação Cautelar Inominada com Pedido de Liminar. Processo de n. 2467463-57.2014.8.13.0024, Belo Horizonte/MG, publ. 10.3.2016).

colaram, em 2.10.2014, reclamação junto à CVM na qual questionavam a regularidade da reunião do conselho de administração da Usiminas realizada em 29.9.2014. De forma resumida, os conselheiros alegaram o seguinte: (a) que os conselheiros Eiji Hashmoto, Fumihiko Wada e Paulo Penido teriam violado a Cláusula 4.10 do acordo de acionistas da Usiminas; (b) que Paulo Penido, na qualidade de então presidente do conselho de administração da Usiminas, teria infringido o disposto no art. 118, § 8º, da Lei 6.404/1976, por ter computado votos proferidos em confronto com o acordo de acionistas; (c) que Eiji Hashimoto, Fumihiko Wada, Paulo Penido, Marcelo Gasparino e Wanderley Rezende teriam descumprido o art. 17 do estatuto social da Usiminas; e (d) que Marcelo Gasparino teria desrespeitado o dever de diligência previsto no art. 153 da Lei 6.404/1976.

Na decisão da autarquia, exarada em 26.3.2016, a Superintendência de Relações com Empresas/SEP foi categórica ao afirmar:

"A respeito da alegada infração aos termos do acordo de acionistas do grupo de controle da Usiminas, informamos que, no entendimento da Superintendência de Relações com Empresas/ SEP, não há vinculação absoluta do conselheiro ao pacto firmado pelos acionistas que o elegeram. Desse modo, cumpre ao membro do conselho de administração priorizar a observância dos seus deveres fiduciários, ainda que isso importe em descumprimento da instrução de voto recebida, nos casos em que julgue, de forma fundamentada, que a observância da instrução pode vir a resultar em violação aos referidos deveres. No mesmo sentido, entendemos que não se aplica o disposto no art. 118, § 8º, da Lei n. 6.404/1976 nos casos em que o presidente do conselho de administração entenda, de maneira fundamentada, que a orientação da reunião prévia de acionistas pode vir a resultar em violação aos seus próprios deveres fiduciários"45 (grifou-se).

45. CVM, Oficio n. 66/2016-CVM/SEP/GEA4. Processo Administrativo n. RJ-2014/11126, Rio de Janeiro/RJ, 28.3.2016.

Concluiu a SEP que não foram identificados elementos que comprovassem a irregularidade da conduta dos conselheiros que, embora eleitos com base no acordo de acionistas, tenham optado por não seguir os termos da Cláusula 4.14 nas votações relativas à destituição e à posterior substituição temporária dos diretores da Usiminas, bem como no cômputo da totalidade dos votos proferidos na reunião do conselho de administração questionada. 46 A nosso ver, decidiu acertadamente a autarquia ao reafirmar os deveres fiduciários como norteadores primordiais da conduta dos administradores. especialmente quando diante de situação de possível violação de lei, de estatuto ou do interesse social.

Posteriormente, no ano de 2016, a empresa foi alvo de nova contenda relacionada à eleição de seus diretores e à vinculação dos conselheiros de administração ao acordo de acionistas.

Na reunião do conselho de administração de 25.5.2016 foi realizada a eleição de uma nova diretoria, em substituição àquela eleita de forma temporária em setembro/2014. Mais uma vez não houve consenso entre os acionistas signatários do acordo em sede de reunião prévia. Ainda assim, os conselheiros indicados pelo Grupo Ternium/Tenaris e pela Caixa dos Empregados votaram pela eleição da nova diretoria, ao passo que os conselheiros indicados pelo Grupo Nippon votaram contrariamente à realização da eleição, em razão da ausência de consenso no grupo de controle, e os demais abstiveram-se de votar.

46. Na ocasião a SEP informou, ainda, que não restou evidenciado que a substituição do diretor-presidente da Usiminas destituído na RCA de 25.9.2014 tenha resultado de inobservância do art. 17 do estatuto social da Usiminas, uma vez que a decisão de destituição e de eleição do substituto se deu na mesma RCA. Entendeu, ainda, a Superintendência que, com base nas declarações acostadas aos autos, não foi possível concluir pela ocorrência de infração ao dever prescrito no art. 153 da Lei 6.404/1976 por parte do conselheiro Marcelo Gasparino.

Em linha com o entendimento expressado anteriormente pela CVM, o presidente do conselho não só computou todos os votos proferidos, como votou ele próprio pela eleição dos diretores,<sup>47</sup> de forma que um novo

47. Nesse ponto é relevante destacar a manifestação de voto do então presidente do conselho de administração, Sr. Elias de Matos Brito:

"Na formação de seu convencimento a respeito do tema, o signatário levou em especial consideração, além da necessidade premente de deliberação sobre a matéria, o fato de que este conselho vem, desde que a CVM externou sua posição sobre o assunto, computando os votos proferidos a despeito da ausência de orientação de voto por parte do grupo de controle. Não se trata, portanto, de ruptura na prática recente deste conselho, mas de manutenção de procedimento destinado a refletir entendimento do órgão regulador.

"Aliás, convém lembrar que a primeira vez que este conselho computou votos proferidos de forma 'livre' em relação ao (até então julgado necessário) consenso prévio dos acionistas do grupo de controle sobre a matéria foi na reunião de 25.9.2014, justamente quando decidiu sobre destituição e eleições de diretores.

"Assim é que, neste momento, o signatário, na qualidade de presidente do conselho de administração, considerando as circunstâncias excepcionais e específicas existentes, julga que estará cumprindo adequadamente seus deveres fiduciários agindo no melhor interesse da companhia ao exercer seu direito de voto nesta oportunidade e, como consequência, computando os votos dos demais conselheiros, inclusive aqueles eleitos pelo grupo de controle, a despeito de não ter havido orientação formada em reunião prévia.

"Neste sentido, cabe a lembrança dos fundamentos encontrados pelos conselheiros indicados pelo Grupo NSSMC para proferir seus votos em situação semelhante, na já aludida reunião de conselho de administração realizada em 25.9.2014. Na ocasião, os referidos conselheiros se referiram a parecer emitido por seus assessores jurídicos externos que sustenta ser 'totalmente injustificável' o conselheiro votar contra ou abster-se de votar devido à falta de consenso dos controladores sobre eventuais irregularidades existentes em uma determinada companhia e, inclusive, aquele que agisse desta forma estaria em desacordo com o interesse da companhia e em potencial violação aos seus deveres fiduciários, devendo o conselheiro, portanto, votar livremente e de forma independente no melhor interesse da companhia, desde que de forma justificada.

"Em suporte a tal conclusão, o mesmo parecer cita julgado sustentando que a vinculação dos conse-

diretor-presidente foi eleito, o Sr. Sérgio Leite de Andrade. Tratava-se, dessa vez, de eleição de novos membros em detrimento dos interesses justamente do grupo que havia defendido a possibilidade de eleição de nova diretoria em descumprimento ao acordo de acionistas no ano de 2014. Não se tem notícia se houve, neste caso, qualquer alegação de conduta irregular por parte dos diretores ou se a destituição teria ocorrido por mero desentendimento entre os acionistas.

Alguns meses depois a companhia emitiu Fato Relevante informando que, inconformado com a eleição, o Grupo Nippon interpôs agravo de instrumento perante a 11ª Câmara Cível do TJMG, que foi deferido, tornando-se sem efeito a eleição da nova diretoria e reestabelecendo a anterior até então em exercício, que tinha como presidente o Sr. Rômel Erwin de Souza.<sup>49</sup>

lheiros indicados por acionistas partes de acordo de orientação de voto que destes recebam não é absoluta:

"'Como regra geral, o acordo de acionistas vincula os conselheiros à orientação de voto do acionista. Contudo, essa regra não é absoluta, devendo o conselheiro não cumprir tal orientação caso a mesma seja contrária ao interesse social, eivada de ilegibilidade ou abusiva. Nesses casos, o conselheiro poderá ser responsabilizado pelos prejuízos causados por sua conivência, negligência ou omissão (art. 158 da Lei das Sociedades por Ações brasileira)' (...).

"Neste caso, como se viu, não houve consenso entre os acionistas integrantes do grupo de controle a respeito da matéria, o que coloca sobre cada conselheiro o ônus de avaliar se deve, ainda assim, proferir seu voto conforme o que entende refletir o melhor interesse da companhia. Ao signatário, na qualidade de presidente do conselho, incumbe, também, decidir se cada um de tais votos deve ser computado.

"Pelas razões aduzidas acima, é no melhor interesse da companhia – que não pode seguir submetida à situação de intolerável interinidade que a vem prejudicando – que o signatário proferiu o voto acima manifestado, e, na qualidade de presidente deste conselho de administração, computará os votos de todos os demais conselheiros, ainda que, tal como o signatário, tenham sido indicados por acionistas integrantes do grupo do controle."

48. Conforme ata de reunião do conselho de administração da Usinas Siderúrgicas de Minas

A mesma diretoria continuou, portanto, exercendo mandato temporário, até a realização de nova reunião do conselho de administração, em 23.3.2017, na qual os acontecimentos da reunião de 25.5.2016 se repetiram. A diferenca neste caso é que a reunião do conselho foi convocada extraordinariamente pelo conselheiro Francisco da Costa e Silva, em razão de possíveis infrações a dispositivos legais e estatutários da companhia pelo seu então diretor-presidente. Em uma ata na qual transparecem o dissenso e a animosidade entre os conselheiros eleitos por cada uma das partes do grupo controle, o mesmo conselheiro responsável pela convocação da reunião solicitou ao presidente do conselho que submetesse à votação proposta de destituição do então diretor-presidente e do diretor vice-presidente de tecnologia e qualidade, Sr. Rômel Erwin de Souza, em razão da quebra de confiança de tal executivo em relação ao conselho de administração. pela violação da Lei das S/A e do estatuto social da companhia (art. 13, "j", e art. 22, *caput* e § 1º).

A suposta ilegalidade, conforme manifestação de voto em separado do presidente do conselho de administração, referia-se à celebração de um Memorando de Entendimentos<sup>50</sup> (MOU) entre a Usiminas e a Mineração Usiminas S/A (MUSA), em que a Sumitomo Corporation figurou como testemunha, no qual foram estabelecidas bases para o aditamento do chamado *Offtake Agreement*, e

Gerais S/A – Usiminas de 25.5.2016, disponível na Central de Sistemas da CVM, *Informações sobre as Empresas – Informações Periódicas e Eventuais*.

49. O processo corre em segredo de justiça, razão pela qual não foi possível acessar os argumentos expostos pela Câmara.

50. Um memorando de entendimentos, genericamente definido, é um documento preliminar firmado entre partes de um negócio que detalha alguns entendimentos, direitos e deveres, que pode ou não ter caráter vinculante. Serve para reger o relacionamento entre as partes durante a negociação. Normalmente é sucedido por um instrumento contratual final e vinculante.

que, pelo lado da Usiminas, foi assinado tão somente pelo Sr. Rômel. A alegada ilegalidade ocorreu, pois, segundo o § 3º do art. 22 do estatuto social da companhia, somente poderiam ser assinadas individualmente por um diretor correspondências que não criem obrigações para a companhia.

Entenderam os conselheiros que votaram pela destituição do então diretor que o MOU teria natureza de pré-contrato, uma vez que estabeleceria termos e condições que deveriam servir de base ao contrato definitivo que viria a ser firmado, gerando, assim, obrigações indiretas e vinculantes para a Usiminas. Alegou-se, ainda, que a assinatura do MOU se deu à revelia dos demais administradores da companhia, que somente tomaram conhecimento do documento seis meses após sua assinatura.

Semelhante à reunião do conselho de administração de março/2016, os conselheiros eleitos pelo Grupo Nippon votaram contrariamente à destituição, alegando mais uma vez ausência de consenso entre o grupo de controle bem como ilegalidade do procedimento, que, no entanto, foi levado a cabo, com a anuência do presidente do conselho.<sup>51</sup>

Inconformados com a decisão do conselho, tanto os conselheiros eleitos quanto o próprio Grupo Nippon Steel apresentaram reclamações à CVM, solicitando a tomada de medidas cabíveis. Tal reclamação, em conjunto com outras apresentadas por pessoas ligadas à Usiminas, foi endereçada pela autarquia por meio do Ofício 163/2017/CVM/SEP/GEA-4, dirigido ao diretor de relações com investidores da Usiminas. No entendimento da SEP as circunstâncias verificadas na reunião do conselho de administração de 25.9.2014 e aquelas observadas em 25.5.2016 e 23.3.2017 são distintas. No

51. Conforme ata de reunião do conselho de administração da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A (USIMINAS) de 23.3.2017, disponível na Central de Sistemas da CVM, *Informações sobre as Empresas – Informações Periódicas e Eventuais*.

primeiro caso (RCA de 25.9.2014) não teriam sido controvertidos os fatos que conduziram à decisão de substituição de diretores. especificamente relacionados ao recebimento indevido de valores desembolsados pela companhia aos diretores substituídos. Prova disso é que foi adotada uma série de procedimentos, inclusive a contratação de empresa de auditoria, com o fim específico de investigar esses fatos. Já, no segundo caso (RCAs de 25.5.2016 e 23.3.2017) existiram discussões internas quanto à efetiva quebra dos deveres fiduciários por parte do diretor substituído. No entanto, a autarquia entendeu que essa diferenciação seria irrelevante para a conclusão da discussão.

Ao destacar as incongruências da lei que geram discussões sobre em que medida o acordo de acionistas pode prever a vinculação dos votos dos conselheiros de administração em matéria de competência exclusiva desse órgão, a autarquia destacou que se deve observar, no caso concreto, o que dispõe o art. 16 do estatuto social da Usiminas, segundo o qual

"a diretoria, cujos membros são eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, será composta de 1 (um) diretor-presidente e de mais de 2 (dois) a 6 (seis) diretores, com mandato coincidente com o dos membros do conselho de administração".

Assim, de modo a cumprir o disposto no estatuto social da companhia, após a eleição de novos membros do conselho de administração, estes deveriam eleger nova diretoria com mandato fixo até o término do mandato do conselho.

Independentemente do entendimento quanto à possibilidade de vinculação dos conselheiros à orientação dos acionistas no que se refere à indicação e à eleição de determinado diretor, os acionistas controladores que sejam parte de um acordo de acionistas não poderiam atuar para impedir a realização de eleição prevista no estatuto, sob pena de contribuir para a inobservância das regras estatutárias e, por consequência, de seus de-

veres legais. No entendimento da autarquia, os efeitos da ausência de consenso entre os acionistas poderiam abranger, no limite, os direitos dos signatários de indicar, ou não, administradores, mas não poderiam impedir a realização da eleição.

De acordo com a CVM, os membros do conselho de administração têm o dever de avaliar o conteúdo da instrução de voto recebida dos acionistas controladores e a aplicação das cláusulas do acordo nos casos em que não há consenso na reunião prévia, e, caso entendam que a instrução de voto resultante fere a legislação em vigor, devem votar segundo suas próprias convicções. Especificamente no caso da Usiminas, caso decidissem pela não realização da eleição em inobservância à lei (art. 142, II, c/c art. 143, III, da Lei das S/A) e ao estatuto, em defesa dos interesses dos acionistas que os elegeram, ainda que signatários de acordo arquivado na companhia, essa postura poderia vir a constituir quebra dos deveres fiduciários dos administradores. Afirmou a autarquia que:

> "Não haveria impedimento, em princípio, para que se discutisse a conveniência e oportunidade de observar a indicação, pelos acionistas signatários do acordo, de eleição de determinado administrador. No entanto, a decisão de não realizar eleição, ressalte--se novamente, constitui inobservância ao estatuto e, por consequência, pode vir a ser entendida como descumprimento aos deveres atribuídos aos membros do conselho de administração pela legislação societária. Em razão disso, com relação ao presidente do conselho de administração, entendemos, da mesma forma, que não computar os votos dos conselheiros que visam a atender a dispositivos legais faria com que a administração descumprisse o estatuto social e, por consequência, a legislação em vigor. Dessa forma, assim como os membros do conselho de administração podem deixar de observar a instrução de voto advinda da reunião prévia por enxergar que esse procedimento configuraria uma ilegalidade, entende-se que o presidente do conselho de administração poderia computar os votos

proferidos pelos membros do conselho em tal situação, não havendo que se falar em inobservância ao disposto no art. 118, § 8º, da Lei 6.404/1976".

A CVM destacou, ainda, as falhas do acordo de acionistas da Usiminas ao não tratar de formas de resolução do impasse em caso de ausência de consenso entre os signatários, o que engessaria o funcionamento regular do conselho de administração.<sup>52</sup> Essa situação, especialmente considerando o claro litígio entre os acionistas, poderia ser considerada como um dos fatores que trazem dificuldades à gestão e, portanto, causadora de prejuízos à própria companhia e seus demais acionistas.

Terminou, assim, a autarquia por entender que não restou configurada infração à legislação societária nas reuniões do conselho de 25.5.2016 e 23.3.2017 por parte dos membros do conselho de administração da Usiminas, que, em princípio, teriam exercido seus votos de maneira informada e fundamentada, independentemente de orientação dos acionistas que os elegeram, assim como do presidente do conselho, que computou tais votos.

52. "Vale lembrar que o acordo de acionistas da Usiminas apenas posterga a discussão sobre temas essenciais em caso de ausência de consenso, engessando, por via de consequência, o regular funcionamento do conselho de administração da companhia. (...).

"Pode-se verificar que, no caso concreto da Usiminas, o acordo de acionistas prevê que o Grupo T/T indique um diretor e que o Grupo NSSMC indique outro diretor, devendo o diretor-presidente ser escolhido por consenso. A observância dos termos desse acordo, com vinculação do voto da maioria dos conselheiros de administração, sobretudo no caso em que os referidos acionistas encontram-se em notória situação de litígio, vai diretamente contra a unidade de comando objetivada pela lei e poderia vir a ser considerada um dos fatores que trazem dificuldades adicionais à gestão da companhia e, portanto, causadores de prejuízo à companhia e aos demais acionistas. Essa observação, embora destaque os riscos inerentes ao processo decisório mencionado, não constitui o fundamento da conclusão apresentada neste oficio."

Observa-se, assim, que a CVM reafirmou seu entendimento no sentido de que, ainda que reconhecida a possibilidade de vinculação dos conselheiros a acordo de acionistas em razão do dispositivo legal, tal vinculação não se sobrepõe aos seus deveres fiduciários e de observância ao disposto na lei e no estatuto da companhia. Tentou-se, assim, encontrar um equilíbrio entre a autonomia dos membros do conselho de administração e o dispositivo legal que permite a vinculação dos membros desse órgão ao acordo de acionistas.

A decisão da Superintendência foi alvo de recurso, que até o momento ainda não foi julgado pelo Colegiado da CVM.

Vale, por fim, destacar que, em consonância com as decisões exaradas nos anos de 2016 e 2017, a autarquia acrescentou em seu oficio circular anual de orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, estrangeiras e incentivadas,<sup>53</sup> aplicável a partir do ano de 2017 (e mantida na circular do ano seguinte), a seguinte recomendação:

"A SEP destaca a Seção 1.2, "Acordo de Acionistas", disponível na p. 20 do Código Brasileiro de Governança Corporativa, não dispensando a leitura do documento na íntegra:

- "A transferência para os acionistas das decisões nas matérias de competência do conselho de administração, da diretoria ou do conselho fiscal, especialmente por meio de reuniões prévias ou mecanismos similares, nos quais os acionistas signatários do acordo emitem instruções de voto nesses órgãos, pode vir a reduzir o papel desses colegiados como fóruns de discussão e deliberação"".
- "1.2.1 Os acordos de acionistas não devem vincular o exercício do direito de voto de nenhum administrador ou membro dos órgãos de fiscalização e controle.""
- 53. CVM, "Officio-Circular CVM/SEP n. 01/2017", disponível em http://www.cvm.gov.br/legislacao/circ/sep/oc-sep-0117.html (acesso em 7.8.2017).

#### 5. Conclusão

Diante das decisões do TJMG e da CVM, pode-se afirmar que o entendimento jurisprudencial prevalente no caso Usiminas foi no sentido de que não é absoluto o dispositivo da Lei das S/A que permite a vinculação de conselheiros de administração a acordo de acionistas, bem como a previsão de que o presidente do conselho de administração deve desconsiderar os votos proferidos em desacordo com o previsto no acordo de acionistas arquivado na sede da companhia.

No sopesamento dos valores tutelados prevaleceu a observância dos deveres fiduciários dos administradores, especialmente o de zelar pelo melhor interesse da companhia, respeitada a sua independência em relação a qualquer acionista.

A nosso ver, as decisões mostraram-se acertadas, uma vez que preservam as funções precípuas do conselho de administração e suas prerrogativas legais. Importante destacar, no entanto, que a própria autarquia reconheceu a possibilidade de vinculação dos membros do conselho de administração, até mesmo porque a própria Lei Societária possui disposição expressa a esse respeito. O que se depreende das decisões é que pode o administrador, se diante de situação de conflito entre seus deveres fiduciários e orientação de voto dos acionistas, dar prioridade à observância daqueles.

Não é possível, no entanto, afirmar se tais posicionamentos serão replicados em outras situações de descumprimento dos dispositivos vinculadores de membros do conselho de administração em acordo de acionistas. É certo que o "caso Usiminas" possui suas particularidades, que sem dúvida colaboraram para o direcionamento dado à análise das cláusulas de seu acordo de acionistas. <sup>54</sup> O texto do oficio circular anual

54. Em 8.1.2018 a Usiminas divulgou por meio do sistema da CVM Fato Relevante no qual informava que naquela mesma data havia sido firmado

com orientações a companhias abertas, no entanto, indica a inclinação da CVM de não considerar como absoluta a vinculação dos conselheiros de administração aos acordos de acionistas.

Permanece, assim, a dúvida sobre a amplitude da interpretação que deve ser dada aos dispositivos de acordos de acionistas, presentes em grande parte dos acordos de empresas brasileiras, que vinculam o voto dos conselheiros de administração à decisão da reunião prévia dos acionistas. Será necessária a solução de novos casos concretos para a formação de uma jurisprudência mais robusta, que poderá servir de norte para as companhias e seus acionistas ao firmar novos acordos que tenham por objeto o exercício do poder de controle.

#### Referências bibliográficas

- ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. São Paulo, Malheiros Editores, 2011.
- ARAGÃO, L. S. de, e CASTRO, R. R. M. de (coords.). *Direito Societário Desafios Atuais*. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- B3. Regulamento do Novo Mercado. 3.10.2017. Disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt\_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/#item-2 (acesso em 19.1.2018).
- BOCATER, Maria Isabel, e CAMARGO, João Laudo de. "Conselheiros-laranja". O Globo, 15.10.2001. Rio de Janeiro. Disponível em

documento de termos e condições vinculantes entre as partes para: "(a) estabelecer determinadas novas regras para regular suas relações como acionistas e membros do grupo de controle da Usiminas; e (b) adotar todas as medidas necessárias, tal qual legalmente exigidas ou recomendadas, para resolver e terminar amigavelmente as disputas legais pendentes em relação à Usiminas". Este documento acarretará a revisão do atual acordo de acionistas, com vistas a solucionar as contendas descritas no presente artigo, bem como resolver as disputas judiciais e administrativas pendentes entre as partes signatárias do acordo, a Usiminas e seus atuais e anteriores membros da administração.

- http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/ CamargoBocater.htm (acesso em 11.8.2017).
- . "Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas". In: LOBO, Jorge (coord.). Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: Inovações e Questões Controvertidas. Rio de Janeiro. Forense, 2003.
- BULGARELLI, Waldírio. *Problemas de Direito Empresarial Moderno*. 1ª ed. São Paulo, Ed. RT. 1989.
- CAMARGO, João Laudo de, e BOCATER, Maria Isabel. "Conselheiros-laranja". *O Globo*, 15.10.2001. Rio de Janeiro. Disponível em <a href="http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm">http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/CamargoBocater.htm</a> (acesso em 11.8.2017).
- CARVALHOSA, Modesto. "A vinculação dos administradores ao acordo de controle (§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA)". In: CASTRO, Moema A. S. de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima. São Paulo, Quartier Latin, 2011 (pp. 41-46).
- ———. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 4ª ed. São Paulo, Saraiva, 2009.
- CASTRO, Moema A. S. de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- CASTRO, R. R. M. de, e ARAGÃO, L. S. de (coords.). *Direito Societário Desafios Atuais*. São Paulo, Ouartier Latin, 2009.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. "Administradores independentes e independência dos administradores (regras societárias fundamentais ao estímulo do mercado de capitais brasileiro)". In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. São Paulo, Malheiros Editores, 2011.
- COMPARATO, Fabio Konder. *Novos Ensaios* e *Pareceres de Direito Comercial*. Rio de Janeiro, Forense, 1981.

- ———. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 3ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 1983.
- . "Validade e eficácia de acordo de acionistas. Execução específica de suas estipulações". In: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Comercial. Rio de Janeiro, Forense, 1981.
- CVM. Oficio n. 66/2016-CVM/SEP/GEA-4. Processo Administrativo n. RJ-2014/11126. Rio de Janeiro/RJ, 28.3.2016.
- ———. Oficio-Circular CVM/SEP n. 01/2017. Disponível em http://www.cvm. gov.br/legislacao/circ/sep/oc-sep-0117.html (acesso em 7.8.2017).
- EIZIRIK, Nelson. "Acordo de acionistas Arquivamento na sede social Vinculação dos administradores de sociedade controlada". RDM 129/45-53. Ano XLII. São Paulo, Malheiros Editores, 2003.
- FREEMAN, Robert Edward. Strategic Management. A Stakeholder Approach. Boston, Pitman, 1984.
- GELMAN, Marina Oehling. "O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVES-PA". Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento). São Paulo, FGV/Escola de Direito de São Paulo, 2012. Disponível em <a href="http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10423">http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10423</a> (acesso em 13.2.2018).
- GELMAN, Marina Oehling, e GORGA, Érica. "O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil". IBGC, 2012. Disponível em <a href="http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/fo\_Colocado.pdf">http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/fo\_Colocado.pdf</a> (acesso em 14.11.2015).
- GONÇALVES, Fernando, CASTRO, Moema A. S. de, e WALD, Arnoldo. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- GORGA, Érica, e GELMAN, Marina Oehling. "O esvaziamento crescente do Conselho de Administração como efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil". IBGC, 2012. Disponível em <a href="http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/fo\_Colocado.pdf">http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/fo\_Colocado.pdf</a> (acesso em 14.11.2015).
- GUIMARÃES, Fernanda. "Presidente destituído da Usiminas diz que 'voltaria tranquilo' para a empresa". *Estadão* 10.10.2014. São Paulo.

- Disponível em http://economia.estadao. com.br/noticias/geral,presidente-destitui do-da-usiminas-diz-que-voltaria-tranquilopara-a-empresa-imp-,1574533 (acesso em 18.10.2015).
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNAN-ÇA CORPORATIVA. Independência dos Conselheiros de Administração: Fundamento Jurídico para a Mudança do Artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei n. 6.404/1976. Coord. Mauro Rodrigues da Cunha. São Paulo, IBGC, 2008. Disponível em http://www.ibgc.org.br/ userfiles/2014/files/Arquivos\_Site/Carta\_Di retriz 1 2015.pd (acesso em 27.10.2015).
- JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse Sociale*. Milão, Giuffrè, 1972.
  - ———. "L'interesse sociale revisitato.

    Quarant'anni dopo". Giurisprudenza Commerciale I. 2000.
- LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro, Renovar, 2007.
- ———, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A. (Pressupostos, Elaboração, Aplicação). Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. "Desafios do direito societário brasileiro na disciplina da companhia aberta: avaliação dos sistemas de controle diluído e concentrado". In: ARAGÃO,
  L. S. de, e CASTRO, R. R. M. de (coords.). Direito Societário Desafios Atuais. São Paulo, Quartier Latin, 2009.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. "Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades: validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador". Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem 15/226-248. Ano 5. São Paulo, Ed. RT, 2002.
- ———, e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das* S.A. (*Pressupostos, Elaboração*, *Aplicação*). Rio de Janeiro, Renovar, 1992.
- RATHENAU, Walter. *La Realtà della Società per Azioni*. Trad. de Nilson Lautenschleger Jr. da edição de 1917 intitulada *Vom Aktienwesen-Eine geschaftliche Betrachtung*. Berlim, S. Fischer Verlag. In: *RDM* 128/199-223. Ano XLI. Outubro-dezembro/2002.
- SALOMÃO Filho, Calixto. *O Novo Direito* Societário. 2ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2002.

- TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE MINAS GERAIS. "TJ confirma afastamento de diretores da Usiminas". Belo Horizonte, 2015. Disponível em <a href="http://www.tjmg.jus.br/portal/imprensa/noticias/tj-confirma-afastamento-de-diretores-da-usiminas.htm#.Vm7C\_tlrLGg">http://www.tjmg.jus.br/portal/imprensa/noticias/tj-confirma-afastamento-de-diretores-da-usiminas.htm#.Vm7C\_tlrLGg</a> (acesso em 29.10.2015).
- USINAS SIDERÚRGICAS DE MINAS GERAIS S.A. "Comunicado ao Mercado emitido em 25 de setembro de 2014". Disponível em http://v4-usiminas.infoinvest.com.br//ptb/4297/Comunicado%20ao%20mercado%2026.09.14. pdf (acesso em 20.10.2015).
- WALD, Arnoldo, CASTRO, Moema A. S. de, e GONÇALVES, Fernando. Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais: Homenagem ao Prof. Osmar Bruna Corrêa-Lima. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- YAZBEK, Otávio. "A vinculação dos administradores das sociedades ao acordo de acionistas: exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei 6.404/1976". Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários 1/17-38. São Paulo, Almedina Brasil, 2015.

## Doutrina & Atualidades

## O DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO E O REGIME DE PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO

(Mandatory Dividends and the Legal Protection of the Minority Shareholders)

MARCELO MARTINS MOURA
PAULA BITTENCOURT SENNA GANEM

1. Introdução. 2. Da instituição do dividendo obrigatório sob a exegese da Lei 6.404/1976. 3. As implicações da regra do dividendo obrigatório caso a caso: 3.1 Sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior — 3.2 Sociedades futuras com previsão estatutária — 3.3 Sociedades futuras sem previsão estatutária. 4. Conclusão.

Resumo: O presente artigo científico visa a analisar a aplicabilidade das regras da Lei das Sociedades por Ações atinentes ao dividendo mínimo obrigatório (estatutário ou não estatutário), com foco nas questões relacionadas à necessidade de concessão de direito de retirada aos acionistas dissidentes de deliberação que aprova a redução do dividendo mínimo obrigatório e à possibilidade de previsão de percentual de dividendo mínimo obrigatório estatutário menor do que 25% do lucro líquido ajustado. Busca-se, primordialmente, entender qual a melhor interpretação da Lei das Sociedades por Ações no que tange à alteração do percentual do dividendo mínimo obrigatório em diferentes situações (companhias com percentual definido no estatuto social, companhias sem percentual definido no estatuto social, companhias com percentual definido igual ou superior a 25% etc.).

Palavras-chave: Acionistas Minoritários; Dividendo mínimo obrigatório; Mercado de Capitais; Lei das S/A; Sociedades Anônimas.

Abstract: This paper aims to analyze the applicability of the mandatory dividend rules (statutory or not) set forth by the Brazilian Corporation Law, focusing on matters related to the minority shareholders' right of withdraw in case of dissent from a resolution that approves the reduction of the mandatory dividend's percentage and to the possibility of setting a mandatory dividend lower than 25% of the adjusted net profit. This study intends to understand the most acceptable interpretation of the Brazilian Corporation Law regarding a corporation's ability to alter its mandatory dividend rules in various situations (companies with statutory mandatory dividend, companies without statutory mandatory dividend, companies with mandatory dividend in a percentage superior to 25%, etc.).

**Keywords:** Brazilian Corporations Law; Capital Markets; Corporations; Mandatory Dividend; Minority Shareholders.

#### 1. Introdução

É direito essencial,¹ inderrogável, indisponível e irrenunciável do acionista participar dos lucros sociais² da companhia. Na visão de Carvalhosa,³ no âmbito da legislação pátria o direito aos lucros decorre do próprio fim legal da sociedade, que é obter lucros e distribuir parte destes aos seus sócios. No mesmo sentido, no Direito Norte-Americano, expectation of profits é um dos elementos da Howey definition, definição elaborada no contexto da construção do conceito de Securities pelos tribunais dos Estados Unidos da América ⁴

- 1. Nesse sentido, "os direitos de participar dos lucros sociais e (...) são da essência do contrato de sociedade. É nula a estipulação que nega algum desses direitos aos sócios" (José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho (eds.), Direito das Companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 224). No mesmo sentido: "O lucro revela-se a finalidade precípua de toda a atividade empresária. consubstanciando o principal e mais eficaz incentivo para que pessoas invistam capital e, por vezes, trabalho numa empresa" (Adriano Ferraz e José Elias Alvarenga de Pádua, "Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados", in Fernando Gonçalves, Moema Augusta Soares de Castro, Arnoldo Wald (coord.), Bernardo Viana Freitas, e Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 202).
- 2. Cf. art. 109, I, da Lei das Sociedades por Ações.
- 3. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, 6ª ed., 2º vol. (arts. 75 a 137), São Paulo, Saraiva, 2011, p. 309.
- 4. Sobre o assunto, importante lembrar que a *Howey definition* foi elaborada a partir de diversos julgamentos da Suprema Corte norte-americana que discutiam se algumas situações fáticas deveriam ser caracterizadas como contratos de investimento ou não. No âmbito do caso "SEC vs. W. J. Howey & Co." foram estabelecidos os elementos essenciais compreendidos na definição de "contrato de investimento", quais sejam: *invest of money* ("investimento em dinheiro"), *common enterprise* ("empreendimento comum"), *expectation of profits* ("expectativa de lucro") e *solely from the efforts of others* ("unica-

A participação no lucro social pode se dar por meio de diversas formas,<sup>5</sup> dentre elas: a distribuição de juros sobre capital próprio;<sup>6</sup> a bonificação de ações;<sup>7</sup> a recompra de ações realizada pela própria companhia;<sup>8</sup> a realização do lucro oriundo da venda de ações adquiridas em Bolsa de Valores que se valorizaram com o tempo; e, claro, a distribuição de dividendos, que talvez possa ser definida como a forma mais tradicional de repartição dos resultados de uma sociedade.

Em momentos de altas instabilidades econômicas e políticas (como é o caso da atual conjuntura do País), assunto relevante recai sobre a disciplina dos dividendos mínimos obrigatórios, em especial no tocante a modificações estatutárias que visam à diminuição do montante mínimo obrigatoriamente distribuído de forma periódica a

mente dos esforços dos outros"). Esses elementos, em conjunto, formaram o que ficou conhecido como a *Howey definition*. Sobre o tema, v.: Nelson Eizirik e outros, *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2011, pp. 30-51.

- 5. Bruno Robert, *Dividendo Mínimo Obrigató*rio nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 49.
- 6. Vale lembrar que o valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica a título de remuneração do capital próprio pode ser imputado ao valor do dividendo mínimo obrigatório, nos termos do art. 9º, \$ 7º, da Lei 9.249, de 26.12.1995, conforme alterada.
- 7. A bonificação de ações pode não ser entendida como uma forma de repartição do lucro social por alguns autores, tendo em vista que dela não decorre um incremento do patrimônio da companhia e em muitos casos a aprovação da bonificação de ações culmina com a redução do preço por ação das demais ações em circulação (como são distribuídas mais ações aos acionistas e o valor de mercado da companhia permanece o mesmo, o preço das demais ações tende a cair). Entretanto, acreditamos tratar-se de uma forma de repartição do lucro social por representar, grosso modo, a transferência de recursos oriundos de reservas da sociedade diretamente para o acionista (sendo certo que essas reservas foram constituídas por meio da retenção de lucros da sociedade).
- 8. Fischer Black, "The dividend puzzle", Journal of Portfolio Management, vol. 2, Londres, winter/1976, p. 9.

título de distribuição dos resultados. Esse certamente é o objetivo do presente ensaio: analisar as regras legais que visam à proteção dos acionistas minoritários no que diz respeito às alterações estatutárias que têm a intenção de reduzir o percentual do dividendo mínimo obrigatório.

## 2. Da instituição do dividendo obrigatório sob a exegese da Lei 6.404/1976

Conforme mencionado na "Introdução", é direito essencial, inderrogável, indisponível e irrenunciável do acionista participar dos lucros sociais da companhia. A forma de repartição de lucros mais usual dentre as companhias abertas brasileiras é a distribuição de dividendos, prevista no Capítulo XVI da Lei 6.404, de 15.12.1976, conforme alterada (Lei das Sociedades por Ações). O art. 202 da Lei das Sociedades por Ações estabelece que o dividendo mínimo obrigatório é a parcela dos lucros estabelecida no estatuto da companhia que todos os acionistas têm direito de receber como resultado do desenvolvimento da atividade-fim da sociedade, ao final de cada exercício social.

Como preleciona Lucena, a instituição do dividendo obrigatório no anteprojeto que culminou com a Lei das Sociedades por Ações foi recebida com bastante choque por todos que acompanhavam os avanços da legislação mercantil. Até aquele momento as leis sobre sociedades anônimas, quer estrangeiras, quer nacionais, sempre mostraram maior preocupação com a distribuição de dividendos sobre lucros inexistentes, punida, inclusive no âmbito criminal, no intuito de assegurar a integridade do capital social em sua função de garantia aos credores das sociedades.

9. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, vol. 3 (arts. 189-300), Rio de Janeiro, Renovar, 2012.

Cumpre salientar que no regime do Decreto-lei 2.627/1940 o direito dos acionistas de participar dos lucros já era caracterizado como um direito intangível, inafastável pelos estatutos ou pela assembleia-geral.<sup>10</sup> A fixação dos dividendos era livre, podendo ser estabelecidos em qualquer montante, pelos estatutos ou pela assembleia-geral. No entendimento majoritário da época, nos casos em que a companhia verificasse a existência de lucro, a distribuição de dividendos era obrigatória, porém o montante se sujeitava ao arbítrio da assembleia-geral nos casos de omissão estatutária, 11-12 de modo que os controladores de companhias reinvestiam sistematicamente e de forma abusiva parcelas relevantes dos lucros sociais, sem distribuir um montante significativo de dividendos aos acionistas minoritários.

O sistema inovador trazido pela Lei das Sociedades por Ações aparece como uma resposta a essas práticas abusivas e rompe com o diploma anterior ao retirar da assembleia-geral a competência para atribuir o *quantum* do lucro a ser repartido entre os acionistas. Por um lado, impõe à companhia a obrigação de fixar no estatuto um dividendo mínimo, sob pena de, não o fazendo, se sujeitar à parcela imposta pela lei (50% do lucro líquido). Por outro, dá liberdade aos acionistas para estipularem no

<sup>10.</sup> Cf. art. 78, "a", do Decreto-lei 2.627, de 26.9.1940.

<sup>11.</sup> Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, vol. 3 (arts. 138-205), São Paulo, Saraiva, 2011.

<sup>12.</sup> Martins, Gelbcke, Santos e Iudícibus vão além ao prever que "[os acionistas] estavam ao livre arbítrio da diretoria da companhia", tendo em vista que a proposta para a distribuição de dividendos era elaborada pela diretoria e aprovada pela assembleia-geral (Sérgio de Iudícibus (diretor responsável), Eliseu Martins (coord.) e Ernesto Rubens Gelbcke (superv.), Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades, 6ª ed., São Paulo, Atlas, 2003, p. 434).

estatuto o percentual que entenderem ser o mais adequado ao pleno desenvolvimento comercial da sociedade.<sup>13</sup>

A justificativa desse entendimento foi explicitada da seguinte forma na passagem retirada da Exposição de Motivos 196, de 24.6.1976, assinada pelo então Ministro da Fazenda, Simonsen, 14 e, elaborada, em partes, também pelos autores do Anteprojeto: "A ideia da obrigatoriedade legal de dividendo mínimo tem sido objeto de amplo debate nos últimos anos, depois que se evidenciou a necessidade de se restaurar a ação como título de renda variável, através do qual o acionista participa dos lucros na companhia. Não obstante, é difícil generalizar preceitos e estendê-los a companhias com estruturas diversas de capitalização, nível de rentabilidade e estágio de desenvolvimento diferentes. Daí o Projeto fugir a posições radicais, procurando medida justa para o dividendo obrigatório, protegendo o acionista até o limite em que, no seu próprio interesse, e de toda a comunidade, seja compatível com a necessidade de preservar a sobrevivência da empresa".

Observa-se, portanto, a intenção do legislador, positivada no ordenamento jurídico, de facultar aos acionistas a disposição acerca do valor a ser destinado à distribuição dos dividendos. Cumpre ressaltar que essa disposição pode ser estabelecida no momento da constituição da sociedade ou

13. Uma discussão relevante relacionada ao assunto que não será tratada no âmbito deste artigo é a possibilidade de fixação no estatuto social da companhia de dividendo mínimo obrigatório igual a 0% do lucro líquido. Para uma análise mais completa sobre essa questão, v.: Bruno Robert, Dividendo Mínimo Obrigatório nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento, cit.; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, Do Direito do Acionista ao Dividendo, São Paulo, Obelisco, 1969; e André Martins de Andrade, Direito do Acionista à Participação nos Lucros Sociais e o Dividendo Obrigatório, dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP. 1982.

Brasil, Exposição de Motivos n. 196,
 A.6.1976, do Ministério da Fazenda.

em momento posterior, quer para alterar um *quantum* já existente, quer para estabelecer um *quantum*, a partir da omissão estatutária. Nesse diapasão, faz-se mister transcrever a preocupação dos autores do Anteprojeto em diferenciar o tratamento dado às sociedades já constituídas antes da entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações e aquelas ainda não constituídas:<sup>15</sup>

"O Projeto deixa ao estatuto da companhia margem para fixar a política de dividendos que melhor se ajuste às suas peculiaridades, desde que o faça de modo preciso.

"Nas companhias a se constituírem no futuro [posteriormente a entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações] não há limites mínimos para o dividendo obrigatório, porque os subscritores ou adquirentes de suas ações estarão tomando suas decisões no conhecimento da norma estatutária. Nas companhias em funcionamento, o estatuto poderá fixar livremente o dividendo, mas se o fizer em nível inferior a 25% dos lucros a minoria dissidente ficará protegida pelo direito de recesso" (grifamos).

A despeito da flexibilidade concedida pelo legislador aos acionistas no que tange ao quantum do dividendo mínimo obrigatório, há uma tendência no mercado de capitais brasileiro em estabelecer no estatuto social das companhias abertas o percentual de 25% do lucro líquido como dividendo mínimo obrigatório. A título ilustrativo, registra-se que atualmente há 142 companhias abertas cujas ações são admitidas à negociação no segmento da B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) denominado Novo Mercado, 16 segmento de maior nível de governança corporativa, das quais 125, 17 ou seja 88%, possuem em

15. Idem, ibidem.

16. Cf. B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão.

17. De acordo com pesquisa independente realizada em 29.5.2018 no site da Comissão de Valores Mobiliários, onde são encontrados os estatutos sociais de todos os emissores registrados na mencionada autarquia.

seus estatutos previsão de dividendo mínimo obrigatório no percentual de 25% do lucro

líquido ajustado nos termos da lei, conforme tabela abaixo:<sup>18</sup>

Companhia	DMO <sup>19</sup> Estatutário	Critério	Percentual
ALIANSCE Shopping Centers S/A		LLA LSA <sup>20</sup>	25%
ANIMA HOLDING S/A		LLA LSA	25%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A		LLA LSA	25%
ATACADÃO S/A		LLA LSA	0,1%
B2W – CIA. DIGITAL		LLA LSA	25%
B3 S/A – BRASIL, BOLSA, BALCÃO		LLA LSA	25%
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
BANCO DO BRASIL S/A		LLA LSA	25%
BIOSEV S/A		LLA LSA	25%
BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES S/A		LLA LSA	25%
BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S/A		LLA LSA	25%
BR MALLS PARTICIPACOES S/A		LLA LSA	25%
BR PROPERTIES S/A		LLA LSA	25%
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S/A		LLA LSA	25%
BRASIL PHARMA S/A		LLA LSA	25%
BRASILAGRO – CIA. BRAS. DE PROPS. AGRICOLAS		LLA LSA	25%
BRF S/A		LLA LSA	25%
CAMIL ALIMENTOS S/A		LLA LSA	25%
CCR S/A		LLA LSA	25%
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S/A		LLA LSA	25%
CENTRO DE IMAGEM DIAGNÓSTICOS S/A		LLA LSA	25%
CIA. HERING		LLA LSA	25%
CIA. LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS		LLA LSA	25%
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO		LLA LSA	25%
CIA. SANEAMENTO DE MINAS GERAIS/ COPASA MG		LLA LSA	25%
CIELO S/A		LLA LSA	30%
CONSTRUTORA TENDA S/A		LLA LSA	25%

<sup>18.</sup> Dos 142 estatutos analisados, em apenas seis o dividendo mínimo obrigatório é menor que 25%.

dividendo mínimo obrigatório, conforme estabelecida no estatuto social.

20. "LLA LSA" significa o lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

<sup>19. &</sup>quot;DMO Estatutário" significa a parcela do

COSAN LOGISTICA S/A	LLA LSA	25%
COSAN S/A	LLA LSA	25%
CPFL ENERGIA S/A	LLA LSA	25%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S/A	LLA LSA	25%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
CR2 EMPREENDIMENTOS	G:	11.10.	250/
IMOBILIÁRIOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
CSU CARDSYSTEM S/A	Sim	LLA LSA	25%
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A	Sim	LLA LSA	25%
CYRELA BRAZIL REALTY S/AEMPREEND. E PART.	Sim	LLA LSA	25%
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S/A EMPR. PART.	Sim	LLA LSA	25%
DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
DURATEX S/A	Sim	LLA LSA	30%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S/A	Sim	LLA LSA	25%
EDP – ENERGIAS DO BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S/A	Sim	LLA LSA	25%
EMBRAER S/A	Sim	LLA LSA	25%
ENEVA S/A	Sim	LLA LSA	25%
ENGIE BRASIL ENERGIA S/A	Sim	LLA LSA	30%
EQUATORIAL ENERGIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
ETERNIT S/A	Sim	LLA LSA	25%
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	Sim	LLA LSA	25%
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
FERTILIZANTES HERINGER S/A	Sim	LLA LSA	25%
FIBRIA CELULOSE S/A	Sim	LLA LSA	25%
FLEURY S/A	Sim	LLA LSA	25%
GAFISA S/A	Sim	LLA LSA	25%
GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
GRENDENE S/A	Sim	LLA LSA	25%
HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%

HYPERA S/A	Sim	LLA LSA	25%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S/A	Sim	LLA LSA	25%
INDUSTRIAS ROMI S/A	Sim	LLA LSA	25%
INSTITUTO HERMES PARDINI S/A	Sim	LLA LSA	25%
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S/A	Sim	LLA LSA	25%
IOCHPE MAXION S/A	Sim	LLA LSA	37%
IRB – BRASIL RESSEGUROS S/A	Sim	LLA LSA	25%
JBS S/A	Sim	LLA LSA	25%
JHSF PARTICIPACOES S/A	Sim	LLA LSA	25%
JSL S/A	Sim	LLA LSA	25%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
KROTON EDUCACIONAL S/A		LLA LSA	25%
LIGHT S/A		LLA LSA	25%
LINX S/A		LLA LSA	25%
LIQ PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
LOCALIZA RENT A CAR S/A		LLA LSA	25%
LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S/A		LLA LSA	25%
LOJAS RENNER S/A		LLA LSA	25%
LPS BRASIL – CONSULTORIA DE IMÓVEIS S/A		LLA LSA	25%
LUPATECH S/A		LLA LSA	25%
M. DIAS BRANCO S/A IND. COM. DE ALIMENTOS		LLA LSA	25%
MAGAZINE LUÍZA S/A		LLA LSA	15%
MAGNESITA REFRATARIOS S/A		LLA LSA	25%
MAHLE-METAL LEVE S/A		LLA LSA	25%
MARFRIG GLOBAL FOODS S/A		LLA LSA	25%
MARISA LOJAS S/A		LLA LSA	25%
METALFRIO SOLUTIONS S/A		LLA LSA	25%
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S/A		LLA LSA	25%
MINERVA S/A		LLA LSA	25%
MMX MINERACAO E METÁLICOS S/A		LLA LSA	25%
MOVIDA PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
MULTIPLUS S/A		LLA LSA	25%
NATURA COSMÉTICOS S/A		LLA LSA	30%

NOTRE DAME INTERMÉDICA PARTICIPAÇÕES S/A	LLA LSA	25%
ODONTOPREV S/A	LLA LSA	50%
ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A	LLA LSA	0,001%
OMEGA GERAÇÃO S/A	LLA LSA	25%
OSX BRASIL S/A	LLA LSA	0,001%
OURO FINO SAÚDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES S/A	LLA LSA	25%
PARANAPANEMA S/A	LLA LSA	25%
PBG S/A	LLA LSA	25%
PDG REALTY S/A EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES	LLA LSA	25%
PETRO RIO S/A	LLA LSA	0,001%
PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A	LLA LSA	25%
POMIFRUTAS S/A	LLA LSA	30%
PORTO SEGURO S/A	LLA LSA	25%
POSITIVO TECNOLOGIA S/A	LLA LSA	25%
PROFARMA DISTRIB. PROD. FARMACÊUTICOS S/A	LLA LSA	25%
QGEP PARTICIPAÇÕES S/A	LLA LSA	0,001%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
QUALICORP S/A	Sim	LLA LSA	25%
RAIA DROGASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S/A	Sim	LLA LSA	25%
RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
ROSSI RESIDENCIAL S/A	Sim	LLA LSA	25%
RUMO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
SAO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
SAO MARTINHO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SENIOR SOLUTION S/A	Sim	LLA LSA	25%
SER EDUCACIONAL S/A	Sim	LLA LSA	25%
SLC AGRÍCOLA S/A	Sim	LLA LSA	25%
SMILES FIDELIDADE S/A	Sim	LLA LSA	25%
SOMOS EDUCAÇÃO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SONAE SIERRA BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	1/3 do lucro líquido

SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	Sim	LLA LSA ou GCO <sup>21</sup>	25% do LLA ou 10% da GCO, o que for menor
T4F ENTRETENIMENTO S/A	Sim	LLA LSA	25%
TARPON INVESTIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TECHNOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TECNISA S/A	Sim	LLA LSA	25%
TEGMA GESTAO LOGÍSTICA S/A	Sim	LLA LSA	25%
TERRA SANTA AGRO S/A	Sim	LLA LSA	25%
TIM PARTICIPACOES S/A	Sim	LLA LSA	25%
TOTVS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TPI – TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S/A	Sim	LLA LSA	25%
TRISUL S/A	Sim	LLA LSA	25%
TUPY S/A	Sim	LLA LSA	25%
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	50%
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S/A	Sim	LLA LSA	25%
VALE S/A	Sim	LLA LSA	25%
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S/A	Sim	LLA LSA	25%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S/A	Sim	LLA LSA	25%
VULCABRÁS/AZALEIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
WEG S/A	Sim	LLA LSA	25%
WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S/A	Sim	LLA LSA	50%

Entretanto, essa expectativa não é uma imposição legal e possivelmente advém de recomendações de governança corporativa do próprio mercado. Por exemplo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa parece estimular a distribuição de uma parcela significativa dos lucros da companhia sob a forma de dividendos por meio de orientações contidas no Código Brasileiro de Governança Corporativa — Companhias Abertas, que estabelece que "a estrutura de capital da companhia, bem como sua política de destinação de resultados, deve propiciar a distribuição do máximo possível aos acionistas sem comprometer os investimentos

"GCO" significa Geração de Caixa Operacional.

necessários para a persecução adequada do objeto social".<sup>22</sup>

Apesar da omissão do legislador em determinar um percentual legal para a distribuição de dividendos, chama a atenção a existência de alguns dispositivos legais da Lei das Sociedades por Ações que parecem incentivar a fixação do dividendo mínimo obrigatório em 25%.<sup>23</sup> Chega-se a essa

22. Em 8.6.2017 a CVM editou a Instrução CVM-586, que alterou a Instrução CVM-480, de 7.12.2009, regulando a divulgação de informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, aplicável às companhias abertas registradas na categoria A.

23. Nesse sentido, valem os ensinamentos de Leães: "O princípio da liberdade na fixação do

conclusão a partir da leitura dos arts. 17, I,<sup>24</sup> 152, §§ 1º e 2º,<sup>25</sup> 202, § 2º,<sup>26</sup> e 296, § 4º.<sup>27</sup>

dividendo obrigatório, consagrado na Lei 6.404, não deixa de estar sempre ligado, no seio do diploma, a certas disposições restritivas, onde se vislumbra a inclinação do legislador no sentido de estimular a distribuição de dividendos a um nível de 25% dos lucros sociais – aliás já perceptível na regra citada" (Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia", in *Pareceres*, São Paulo, Singular, 2004, p. 50).

24. Lei 6.404/1976:

"Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: (...).

"§ 1º. Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens: I – direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério: (...)."

25. Lei 6.404/1976:

"Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

"§ 1º. O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (art. 190), prevalecendo o limite que for menor.

"§ 2º. Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o art. 202."

26. Lei 6.404/1976:

"Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omisso, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (...).

"(...).

"§ 2º. Quando o estatuto for omisso e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá

Em especial, no que tange às disposições do art. 152, §§ 1º e 2º, a lei serve de incentivo indireto, limitando o direito de atribuir aos administradores participação nos lucros sociais somente às companhias que fixarem o dividendo obrigatório em 25% ou mais do lucro líquido. No mesmo sentido, alia-se a tais incentivos a imposição de um percentual alto no caso de omissão estatutária (50%), que pode cair para até 25%, quando sanada a omissão (art. 202, § 2º).²8 Talvez em razão desses preceitos legais Campos tenha afirmado a "legítima expectativa [do acionista] de receber parte do lucro do exercício como dividendo".²9

# 3. As implicações da regra do dividendo obrigatório caso a caso

Para analisar as normas atinentes ao dividendo obrigatório e seu efeito prático é necessário dividir as possibilidades fáticas

ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo."

27. Lei 6.404/1976:

"Art. 296. As companhias existentes deverão proceder à adaptação do seu estatuto aos preceitos desta Lei no prazo de 1 (um) ano a contar da data em que ela entrar em vigor, devendo para esse fim ser convocada assembleia-geral dos acionistas.

"(...).

"§ 4º. As companhias existentes, cujo estatuto for omisso quanto à fixação do dividendo, ou que o estabelecer em condições que não satisfaçam aos requisitos do § 1º do art. 202, poderão, dentro do prazo previsto neste artigo, fixá-lo em porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202, mas os acionistas dissidentes dessa deliberação terão direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações, com observância do disposto nos arts. 45 e 137."

28. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, cit., vol. 3, p. 90.

29. Luiz Antônio de Sampaio Campos, "Notas sobre a destinação do lucro do exercício: a reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório", in Carlos Augusto da Silveira Lobo, Luiz Alberto Colonna Rosman e Alberto Venâncio Filho (org.), *Lei das S/A em seus 40 Anos*, São Paulo, Forense, 2017, Capítulo 3, p. 416.

de acordo com as seguintes categorias: (i) sociedades constituídas anteriormente à entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações x sociedades constituídas após a entrada em vigor da Lei da Sociedade por Ações ("sociedades futuras"); (ii) sociedades com disposição estatutária omissa x sociedade com disposição estatutária existente; (iii) sociedades com percentual estatutário igual ou maior do que 25% do lucro líquido x sociedades com percentual estatutário menor do que 25% do lucro líquido.

# 3.1 Sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior

Comecemos pelas sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior. As disposições contidas no atual art. 296, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações são cristalinas ao regular a situação das sociedades cuio estatuto era omisso anteriormente à positivação do dividendo obrigatório no ordenamento jurídico. No prazo de até um ano, a contar da data da entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações (ou seja, até 15.2.1978), as companhias que se encontravam nessa situação poderiam ter estipulado qualquer percentual/quantia destinado à distribuição de dividendos, observado que somente quando estipulassem porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202 (25% do lucro líquido) deveriam conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Caso o estatuto permanecesse omisso, prevaleceria a regra legal do caput do atual art. 202 da Lei das Sociedades por Ações (50% do lucro líquido). Nas companhias em que já se verificava previsão estatutária anterior à positivação do dividendo obrigatório prevaleceria, para todos os efeitos, o respectivo quantum, 30 e a partir daí essas sociedades deveriam observar os

30. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, cit., vol. 3, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 690.

preceitos da Lei das Sociedades por Ações atinentes a essa matéria, como se sociedades futuras fossem

# 3.2 Sociedades futuras com previsão estatutária

Já, as sociedades futuras poderiam estabelecer qualquer quantum do lucro a título de dividendo obrigatório no momento de sua constituição ou, ainda, estabelecer metodologia de cálculo diversa, baseada em seu capital social ou qualquer outra, desde que prevista no estatuto com precisão e minúcia. Entretanto, caso tenha estipulado um quantum do lucro no estatuto, e posteriormente venha submeter à assembleia-geral proposta de alteração estatutária, no intuito de reduzir essa quantia, a companhia vê-se obrigada a conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Mesmo que a redução do quantum resulte em percentual igual ou maior do que 25% do lucro líquido. os acionistas dissidentes terão direito à retirada, visto que a norma não faz diferenciação entre essas hipóteses (art. 136, III, e art. 137).

# 3.3 Sociedades futuras sem previsão estatutária

Situação peculiar acontece quando a sociedade é constituída sem previsão estatutária acerca da matéria em comento (estatuto omisso). Nesses casos a legislação impõe à sociedade um limite para redução do dividendo obrigatório (25% do lucro líquido), nos termos do art. 202, § 2º. E é partir desse dispositivo legal que surgem, talvez, as maiores controvérsias sobre o assunto. As discussões passam pelas seguintes questões: (i) A companhia que passa a prever

31. Conforme já afirmado anteriormente, nesse caso a companhia é obrigada a distribuir 50% do lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

percentual de dividendo obrigatório igual ou superior a 25% e menor do que 50% do lucro líquido no estatuto é obrigada a conceder direito de retirada aos acionistas dissidentes? (ii) A companhia pode alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25% do lucro líquido? Em caso positivo, qual seria o interregno mínimo necessário à consecução dos dois atos societários?

Eizirik defende o entendimento de que "a alteração do dividendo obrigatório só enseja o direito de retirada dos acionistas dissidentes (...) na hipótese de o estatuto social regulá-lo expressamente e a companhia deliberar reduzi-lo".<sup>32</sup> No mesmo sentido, Lucena afirma que "[a introdução de percentual do dividendo mínimo obrigatório em estatuto omisso] não enseja o direito de recesso do acionista, ao contrário, portanto, do que ocorreu com a norma transitória".<sup>33</sup>

Não obstante o entendimento de renomados autores, acreditamos que o legislador pátrio não fez distinção entre as ocasiões que ensejam, ou não, o direito de retirada. A norma prega apenas que a redução do dividendo obrigatório enseja o direito de retirada<sup>34</sup> sem excetuar as reduções do percentual obrigatório legal (50% do lucro líquido) para outro percentual, deste rol. Desta forma, entendemos que quando o estatuto for omisso e a

32. Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, vols. II e III (arts. 121-188 e 189-300), São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 97.

33. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, cit., vol. 3, p. 96.

34. Cumpre ressaltar, que o art. 136 da Lei das Sociedades por Ações foi objeto de reforma pela Lei 9.457, de 5.5.1997, que alterou a redação do inciso III, modificado de "alteração do dividendo obrigatório" para "redução do dividendo obrigatório". Interessante notar que o legislador, mesmo procedendo à realização dessa alteração, optou por não deixar expressa uma eventual exceção à aplicação da regra do direito de retirada, quer no art. 136, quer no art. 137.

companhia deliberar alterá-lo para qualquer percentual menor do que 50% aos acionistas dissidentes deve ser concedido o direito de retirada, na forma prevista no art. 137 da Lei das Sociedades por Ações, tendo em vista que esses acionistas já criaram a expectativa pelo recebimento de dividendos no percentual de 50% do lucro líquido ajustado nos termos da lei. Corrobora este entendimento a ausência de explicações na Exposição de Motivos 196, de 24.6.1976, em sentido contrário, o que nos leva a concluir pela inexistência de exceções à regra do direito de retirada nesses casos.

Sobre a possibilidade de dupla alteração estatutária no intuito de fugir da aplicação do quantum não inferior a 25% do lucro líquido disposto no art. 202, § 2º, Eizirik<sup>35</sup> afirma que, muito embora não exista óbice legal à deliberação de assembleia geral que reduza o dividendo obrigatório a patamares inferiores à 25% do lucro líquido (nos casos de estatuto omisso no passado e já posteriormente alterado), deve-se levar em consideração o efetivo interesse da companhia, sob pena de se caracterizar o abuso do direito de voto e do poder controle. Concordamos com a explicação elaborada por ele, pautada no princípio da razoabilidade, que sempre deve ser levado em consideração na análise de situações fáticas do direito comercial. Não parece aceitável a interpretação de que apenas na constituição de uma sociedade poderão os acionistas prever dividendo mínimo obrigatório inferior a 25%, uma vez que essa hipótese não possui justificativa lógica, quer do ponto de vista jurídico, quer do ponto de vista econômico.

Deste modo, ressalvado que o limiar entre aquilo que é ou não abuso do direito de voto e do poder de controle pode se demonstrar bastante tênue, razão pela qual deve ser minuciosamente analisado no caso concreto, não nos parece ser presumidamente abusivo a

35. Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, cit., vols. II e III, 2011.

companhia alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25%.

#### 4. Conclusão

O presente artigo teve por finalidade analisar parte do regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório aplicável na tutela do direito dos acionistas minoritários ao recebimento de parcela do lucro líquido do exercício auferido pela sociedade (dividendo). Como se viu, algumas discussões pertinentes à alteração do percentual estatutário emergem a partir da interpretação do texto legislativo vigente.

Em síntese, somos da opinião de que as sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior poderiam ter estabelecido (em caso de estatuto social omisso) percentual de dividendo mínimo obrigatório no prazo de um ano da entrada em vigor da nova Lei das Sociedades por Ações, observado que somente quando estipulassem porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202 (25% do lucro líquido) deveriam conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Para as sociedades que se constituíram depois da entrada em vigor da nova Lei das Sociedades por Ações vale a regra atual de que em caso de redução do dividendo mínimo obrigatório (seja o já previsto no estatuto social, seja o legal decorrente de omissão estatutária) aos acionistas dissidentes deve ser concedido o direito de retirada.

Com relação à possibilidade de dupla alteração estatutária para a estipulação de dividendo mínimo obrigatório inferior a 25% do lucro líquido, acreditamos que a viabilidade desta proposta deve ser analisada caso a caso. Conforme afirmado, ressalvado que o limiar entre aquilo que é ou não abuso do direito de voto e do poder de controle pode se demonstrar bastante tênue, razão

pela qual deve ser minuciosamente analisado na situação concreta, não nos parece ser presumidamente abusivo a companhia alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente (em outra ocasião) alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25%.

# Referências bibliográficas

- ANDRADE, André Martins de. Direito do Acionista à Participação nos Lucros Sociais e o Dividendo Obrigatório. Dissertação (Mestrado). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1982.
- B3 S.A. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Empresas Listadas*. São Paulo, 2018. Disponível em *http://www.bmfbovespa.com.br/pt\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/ren da- variavel/empresas-listadas.htm* (acesso em 29.5.2018).
- BLACK, Fischer. "The dividend puzzle". *Journal of Portfolio Management*. vol. 2. Londres, winter/1976.
- BRASIL. Decreto-Lei N. 2.627, 26 de Setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. DOU 1.10.1940. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil\_03/decreto-lei/Del2627.htm (acesso em 23.8.2018).
  - . Exposição de Motivos N. 196, 24 de Junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196- Lei6404.pdf (acesso em 23.8.2018).
  - . Instrução CVM N 480, de 7 de Dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf (acesso em 30.8.2018).
- . Instrução CVM N. 586, de 8 de Junho de 2017. Dispõe sobre o registro de

- emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em <a href="http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf">http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf</a> (acesso em 30.8.2018).

- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, e LAMY FILHO, Alfredo (eds.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2017.
- CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. "Notas sobre a destinação do lucro do exercício: a reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório". In: LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.). Lei das S/A em seus 40 Anos. São Paulo, Forense, 2017.
- CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. vol. 3 (arts. 138-205). São Paulo, Saraiva, 1998 e 2011; 6ª ed., 2º vol. (arts. 75-137). São Paulo, Saraiva, 2011.
- CASTRO, Moema Augusta Soares de, CARVA-LHO, Mário Tavernard Martins de (org.), FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais, São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Informações sobre Companhias: Informações Periódicas e Eventuais (ITR, DFs, Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, En-

- *tre Outros)*. Disponível em *www.cvm.gov.br* (acesso em 29.5.2018).
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vols. II e III (arts. 121-188 e 189-300). São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- EIZIRIK, Nelson, e outros. *Mercado de Capitais Regime Jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2011.
- FERRAZ, Adriano, e PÁDUA, José Elias Alvarenga de. "Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados". In: CARVALHO, Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- FREITAS, Bernardo Viana, CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), IUDÍ-CIBUS, Sérgio de (diretor responsável), e MARTINS, Eliseu (coord.). Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades. 6ª ed. São Paulo, Atlas, 2003.
- GONÇALVES, Fernando, CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNAN-ÇA CORPORATIVA. Disponível em http:// www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/ Codigo\_Brasileiro\_de\_Governanca\_Corpor ativa\_Companhias\_Abertas.pdf (acesso em 29.5.2018).
- IUDÍCIBUS, Sérgio de (diretor responsável), GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), e MARTINS, Eliseu (coord.). Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades. 6ª ed. São Paulo, Atlas, 2003.
- LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREI-RA, José Luiz (eds.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2017.

- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. "Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia". In: *Pareceres*. São Paulo, Singular, 2004.
- ———. Do Direito do Acionista ao Dividendo. São Paulo, Obelisco, 1969.
- LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FI-LHO, Alberto (org.). Lei das S/A em seus 40 Anos. São Paulo, Forense, 2017.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anô*nimas – Comentários à Lei. vol. 3 (arts. 189-300). Rio de Janeiro, Renovar, 2012.
- MARTINS, Eliseu (coord.), GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), e IUDÍCIBUS, Sérgio de (diretor responsável). Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades. 6ª ed. São Paulo. Atlas, 2003.
- PÁDUA, José Elias Alvarenga de, e FERRAZ, Adriano. "Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos

- trabalhadores nos lucros ou resultados". In: CARVALHO, Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- ROBERT, Bruno. *Dividendo Mínimo Obrigatório* nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. São Paulo, Forense, 2017.
- VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.), LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S/A em seus* 40 Anos. São Paulo, Forense, 2017.
- WALD, Arnoldo, FERRAZ, A., e outros. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.

# Doutrina & Atualidades

# O ENDOSSO: ASPECTOS ATUAIS E CONTROVERTIDOS

(Endorsement: Current and Controversial Issues)

## CLÁUDIO LUIZ DE MIRANDA

1. Introdução. 2. O endosso: 2.1 O endosso não é cessão – 2.2 A cláusula não à ordem – 2.3 Principais efeitos do endosso – 2.4 Principais modalidades e espécies de endosso (próprios e impróprios) – 2.5 Circulação regular e circulação anômala dos títulos de crédito – 2.6 Controvérsias práticas relevantes a serem enfrentadas: 2.6.1 Responsabilidade do endossatário pelo protesto indevido – 2.6.2 Peculiaridades aplicáveis ao endosso de cédula de produto rural – 2.6.3 O "pacto de non petendo" – 2.6.4 A responsabilidade da instituição financeira por endosso falso de cheques – 2.6.5 Algumas características específicas do endosso de certos títulos de crédito. 3. Conclusão.

Resumo: Este trabalho tem como objetivo discorrer a respeito dos principais aspectos empíricos relacionados com a disciplina jurídica e cambiária do endosso, instituto fundamental para a segura e eficiente circulação do crédito. Para tanto, analisam-se brevemente os institutos existentes na legislação, que ajudaram a compor os principais elementos atuais desse tema. Na sequência passa-se a estudar a disciplina específica do endosso no cenário brasileiro, apontando-se as principais controvérsias e aplicações desse instituto nos dias atuais.

Palavras-chave: Circulação; Crédito; Direito Cambiário; Direito Comercial; Endosso; Títulos de Crédito.

**Abstract:** The aim of this paper is to examine the main empirical aspects related to legal discipline of endorsement, which is a fundamental institute for the safe and efficient credit flowing. For this purpose, this paper

will briefly analyze the existing institutions in Legislation, which helped to write the current main elements of this theme. Finally, this paper will present the legal discipline of the endorsement in Brazil, pointing up the main controversies and applications of this institute today.

**Keywords:** Business Law; Circulation; Endorsement; Exchange Law; Securities.

### 1. Introdução

O escopo deste trabalho é traçar um panorama descritivo e analítico acerca do endosso, sobretudo no que se refere ao exame dos aspectos e controvérsias gerais desse instituto jurídico e cambiário, à luz do ordenamento jurídico brasileiro.

Historicamente, os títulos de crédito consistem em relevante criação do direito comercial, sendo desenvolvidos com vistas a assegurar segurança jurídica à circulação do crédito e das riquezas entre aqueles que se destinam a desenvolver atividades comerciais e o crédito, para além do espaço físico e temporal em que se encontram.

Com efeito, por meio dos títulos de crédito os empreendedores puderam, de maneira eficiente e segura, viabilizar a realização de operações creditícias e, por conseguinte, promover o desenvolvimento econômico e financeiro de diversas sociedades.

A partir da utilização do crédito e de sua efetiva circulação as oportunidades comerciais se multiplicaram, possibilitando a extensão do risco e do empreendedorismo para além daquilo que o empreendedor efetivamente possuía no momento.

Com o crédito o empresário passa a ter à sua disposição recursos futuros que lhe possibilitam desenvolver negócios presentes, os quais em muitas ocasiões não seriam viáveis ou eficientes se para desenvolvê-los o empreendedor dispusesse apenas do que efetivamente tem em suas mãos.

Nas clássicas palavras de João Eunápio Borges.

"o crédito é, pois, economicamente, a negociação de uma obrigação futura; é a utilização dessa obrigação futura para a realização de negócios atuais. (...) o poder de compra conferido a quem não tem o dinheiro necessário para realizá-la".

Ainda sobre a importância do crédito, veja-se o seguinte trecho da obra de Tullio Ascarelli:

"A economia moderna vive realmente do crédito: o seu desenvolvimento está intimamente ligado ao problema do crédito. Mas o desenvolvimento do crédito não é possível a não ser mediante circulação".<sup>2</sup>

- 1. João Eunápio Borges, *Títulos de Crédito*, Rio de Janeiro, Forense, 1971, p. 8.
- 2. Tullio Ascarelli, *Panorama do Direito Comercial*, São Paulo, Saraiva, 1947, p. 99.

Nesse sentido, são notórios os conceitos de *tempo* e de *confiança* como balizas fundamentais para as operações com créditos, ao permitir o encontro entre o "futuro" e o "presente", com base em parâmetros seguros de confiança, para os quais contribuem, significativamente, as normas jurídicas e cambiárias.

Tais normas materializam-se, principalmente, na disciplina jurídica dos títulos de crédito, que consubstanciam o documento por meio do qual se materializam juridicamente os elementos necessários para a circulação segura do crédito, consignando prestação futura prometida pelo devedor.

Retomando os ensinamentos do citado professor João Eunápio Borges:

"Por meio deles, *[títulos de crédito]* o Direito consegue vencer tempo e espaço, transportando com facilidade bens distantes e materializando no presente – atualizando-as – as possíveis riquezas futuras".<sup>3</sup>

Com efeito, por meio desses instrumentos a norma jurídica confere ao mercado elementos seguros para a eficiente circulação do crédito, de forma a permitir, tanto quanto possível, que ocorra de forma independente de circunstâncias alheias ou exteriores ao instrumento.

Em síntese: tais características dos títulos de crédito são bem resumidas na clássica definição de Vivante, segundo o qual título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito literal e autônomo nele contido,<sup>4</sup> possuindo como características fundamentais a autonomia, a literalidade e a cartularidade.<sup>5</sup>

- 3. João Eunápio Borges, *Títulos de Crédito*, cit., p. 8.
- 4. Nessa mesma linha, registre-se o texto legal contido no art. 887 do CC, ao dispor que: "O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei".
- 5. A respeito dessa última, cumpre registrar o avanço econômico e jurídico dos chamados "títulos

O escopo deste trabalho não é o de examinar os aspectos mais amplos e relevantes da teoria dos títulos de crédito, mas, sim, o de analisar de forma específica o endosso dos títulos de crédito, considerado instrumento jurídico e cambiário de extrema relevância. Nesse contexto, com vistas a facilitar a segura e eficiente circulação dos títulos e dos créditos neles estampados, foi desenvolvido o instituto jurídico cambiário do endosso, consistente no meio para a transferência do direito sobre o título.

Nas atemporais palavras de Tullio Ascarelli:

"Os problemas dos títulos de crédito, seja dito desde logo, não é possível entendê-los a não ser levando em conta a circulação".6

E justamente sobre os elementos empíricos mais importantes dessa circulação é que se pretende aprofundar nas linhas a seguir.

Não se propõe neste artigo descer às minúcias acerca das normas aplicáveis ao endosso em cada espécie de título de crédito, mas, sim, apontar os elementos principais desse instituto, destacando, oportunamente, exemplos específicos extraídos da vasta legislação cambiária, a serem escolhidos a partir de um juízo de conveniência do tema em questão e da efetiva contribuição para o deslinde da matéria.

Tais elementos consistem no objeto central deste artigo, cujo enfoque principal consiste na apresentação das principais ca-

de crédito eletrônicos", os quais têm promovido verdadeira reformulação da teoria clássica no entorno da visão absoluta da cartularidade como um elemento essencial e absoluto dos títulos de crédito. Para maiores informações sobre o tema, v.: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves e Lívia Sant'Anna Faria, Desmaterialização de Documentos e Títulos de Crédito: Razões, Consequências e Desafios, disponível em http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre\_ferreira\_de\_assump cao.pdf (acesso em 11.4.2016).

6. Tullio Ascarelli, *Panorama do Direito Comercial*, cit., p. 100. racterísticas e, sobretudo, das controvérsias mais relevantes sobre o mencionado instituto no ordenamento jurídico brasileiro.

Em seguida examinar-se-ão aspectos interessantes sobre o tema, de forma a apontar ao leitor suas características básicas e as principais controvérsias e a maneira mais adequada de enfrentá-las.

Por fim, realizar-se-á o exame acurado do instituto à luz da disciplina legal e do entendimento doutrinário e jurisprudencial mais recente, concluindo-se o traçado de um panorama detalhado do que vem a ser o endosso atualmente no Direito Brasileiro.

### 2. O endosso

Inicialmente, cumpre tecer breves considerações a respeito dos principais aspectos jurídicos relacionados ao endosso.

A respeito do surgimento do endosso, cumpre destacar a ampla controvérsia doutrinária, sendo, para muitos, verdadeiramente impossível definir com precisão o momento em que surgira.

O presente trabalho não se propõe a examinar os aspectos históricos relacionados a esse instituto, concentrando sua análise nos aspectos práticos e nas principais controvérsias verificadas com relação ao endosso no ordenamento jurídico brasileiro.

O endosso, em apertada síntese, consiste em declaração inserida por seu titular no corpo do título de crédito à ordem com vistas a transferir o próprio título e o direito nele contemplado a terceira pessoa.

Assim, o endosso possui a notável missão de operar a eficiente circulação dos títulos de crédito à ordem, possibilitando, por conseguinte, a transferência segura do crédito entre os diversos sujeitos.

Trata-se de instituto de inegável valor para todo o estudo dos títulos de crédito, uma vez que tal estudo se centraliza na segurança jurídica daquele que recebe o título e na circulação do crédito.

O endosso permite, portanto, meio mais simples, menos burocrático, para a circulabilidade do crédito, conferindo segurança jurídica ao terceiro de boa-fé e não se confundindo com a cessão civil.

Sobre o conceito de endosso destaque-se o seguinte trecho da obra de Wille Duarte Costa:

"O endosso, portanto, é a declaração cambial, sucessiva e eventual, pela qual o portador do título e titular do direito cambial transfere o título de crédito e o direito nele constante para terceiros definitivamente, se for pleno, passando, em razão de sua assinatura no endosso, a obrigado indireto, também responsável pelo pagamento do título".

Dessa forma, sobressaem as características fundamentais atribuídas por João Eunápio Borges ao endosso: (i) inoponibilidade ao endossatário de exceções pessoais do devedor contra o tomador e anteriores endossatários; e (ii) responsabilidade do endossador pelo pagamento da soma cambial.

Com relação a essa segunda característica, cumpre registrar a exceção expressa constante do art. 914 do CC à responsabilidade do endossante pela obrigação cambiária, ao dispor:

"Art. 914. Ressalvada cláusula expressa em contrário, constante do endosso, não responde o endossante pelo cumprimento da prestação constante do título.

"§ 1º. Assumindo responsabilidade pelo pagamento, o endossante se torna devedor solidário.

"§ 2º. Pagando o título, tem o endossante ação de regresso contra os coobrigados anteriores."<sup>8</sup>

7. Wille Duarte Costa, *Título de Crédito de Acordo com o Novo Código Civil*, Belo Horizonte, Del Rey, 2013, p. 177.

8. Sobre o tema, cumpre registrar que, na forma do art. 903 do CC, os dispositivos previstos no mencionado diploma legal, dentre os quais o aludido art. 914, se restringem aos chamados "títulos de crédito Não obstante a mencionada exceção legal, entende-se, por força da regra geral aplicável aos títulos de crédito, ainda relevante a segunda característica do endosso, atribuída pela clássica doutrina de João Eunápio Borges.

O endosso deverá ser formalizado no próprio documento, sendo ato exclusivamente cambiário, eis que só pode ser objeto de título de crédito e deve atender ao princípio da literalidade, não podendo ser aposto em documento apartado, ainda que em instrumento público.

A segurança jurídica consiste em elemento essencial para a teoria dos títulos de crédito, sobretudo no que se refere à segura e eficiente circulação do direito neles contido, razão pela qual o rigor técnico e formal é mandamento perene para a disciplina do instituto em tela.<sup>9</sup>

A legislação cambiária permite tão somente que o endosso seja formalizado em folha de extensão, ligada ao corpo do título, flexibilizando em parte o rigor do mencionado princípio da literalidade.

Tema interessante a esse respeito é o que envolve a controvérsia no entorno das possíveis emissão e circulação de títulos de crédito em meios exclusivamente eletrônicos. Com efeito, independentemente dessa dinâmica, já existe previsão na legislação especial de títulos de crédito eletrônicos, o

impróprios", que são aqueles em que inexiste diploma normativo específico a disciplinar.

9. Sobre o tema, Tullio Ascarelli é claro ao afirmar que:

"Ora, para a solução dos problemas da circulação, é necessário, de qualquer forma, aumentar a tutela do credor e, mais precisamente, a tutela do credor que sucede a um credor anterior, ou seja, o terceiro portador do título. Esta última circunstância frisa, nos títulos de crédito, a importância da tutela do credor e diferencia o problema normal do direito das obrigações. É por isso bastante natural o recurso a formalismo e abstração ou, ao menos, uma menor desconfiança a respeito deles" (*Panorama do Direito Comercial*, cit., p. 104).

que representa importante avanço em termos tecnológicos para a circulação de crédito e deve suscitar debates sobre a segurança jurídica em seu entorno.<sup>10</sup>

Ademais, seguindo o rigorismo cambial, o endosso deverá ser sempre puro e simples, considerando-se não escrita a condição que busque vincular sua eficácia e sendo expressamente vedadas sua fragmentação ou a concessão de endosso parcial (art. 12 da Lei Uniforme de Genebra/LUG e art. 912, parágrafo único, do CC).

Em linhas gerais, está legitimado a endossar o beneficiário do título, ou seja, aquele que possui as condições necessárias para exercer os direitos contemplados no documento. O mero portador temporário do título, que não reúna as mencionadas condições, não tem poderes para endossar.

Conforme será mais bem detalhado neste trabalho, caso o endosso seja em branco – ou seja, não indique a pessoa do beneficiário –, o portador do título estará em condições de endossá-lo regularmente.

O endosso poderá ser feito pessoalmente pelo portador do título ou por seu representante legal, devendo o mandatário possuir expressos poderes especiais para efetivar o endosso, sob pena de se responsabilizar pessoalmente pela obrigação cambiária (art. 8º da LUG, c/c o art. 892 do CC).

Além disso, o endossante deve possuir capacidade jurídica para assumir obrigações cambiárias. O endosso feito por incapaz não

10. Sobre o tema, destaque-se, por exemplo, o teor do art. 7º Lei 9.514/1997, ao disciplinar o Certificado de Recebíveis Imobiliários/CRI, cujo § 1º estabelece expressamente a possibilidade de esse título ser negociado por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados. Além disso, a Lei 11.076/2004 dispõe sobre a circulação de certos títulos sob a forma eletrônica, como é o caso do warrant agropecuário e do certificado de depósito agropecuário. Por fim, além da possibilidade de circulação eletrônica dos aludidos títulos, o art. 45 da Lei 10.931/2004 dispõe sobre o redesconto eletrônico da cédula de crédito bancário.

afeta, contudo, a higidez da circulação do título ou das demais obrigações nele contempladas, eis que vige a regra de autonomia e independência entre elas, conforme mais bem delineado nos tópicos a seguir, prevalecendo a regularidade da cadeia endossatária como critério preponderante a justificar o direito.

Por sua vez, qualquer sujeito poderá ser endossatário, eis que aquele que o recebe legitimamente passa a ser detentor do título, para todos os efeitos, não possuindo qualquer responsabilidade cambiária e, portanto, não havendo que se perquirir sobre sua capacidade civil.

Configurada a relação entre endossante e endossatário, surgem relevantes consequências jurídicas, a impactar a obrigação cambiária e os direitos e deveres decorrentes do título.

Serão expostas a seguir as principais características que distinguem o endosso da cessão civil, mecanismo alternativo para a circulação de direitos disponível no ordenamento jurídico brasileiro.

### 2.1 O endosso não é cessão

O endosso não se confunde com a cessão: o primeiro consiste em ato unilateral, abstrato (que se desvincula de sua causa, o negócio que na prática o originou) e acessório de vontade, enquanto a cessão consiste em contrato bilateral, causal e principal. Além disso, conforme antecipado no item anterior, enquanto o endosso é formal (conforme exposto acima, somente pode ser inserido no próprio título), a cessão pode se revestir de qualquer forma juridicamente admitida.

Tais institutos igualmente se diferenciam a partir do exame dos efeitos deles decorrentes.

O endosso confere ao endossatário direitos autônomos, próprios, que surgem com o próprio endosso que lhe foi conferido, literal e autônomo, sem derivar de qualquer direito do endossante (o endosso, como dito acima, transfere o título de crédito e os direitos nele contemplados). Dessa forma, tratando-se de direito autônomo, a nulidade de uma das relações não afeta as demais, que permanecem em vigor: o endossatário recebe o direito decorrente do próprio título, e não o direito específico do endossante.

De outro lado, por meio da cessão o cedente confere direitos derivados ao cessionário, sendo transferido o próprio direito do cedente ao cessionário, daí decorrendo, por exemplo, a possibilidade de o devedor opor ao cessionário as exceções pessoais que possuía em face do cedente, na forma do art. 294 do CC, o que, conforme exposto no item acima, não se aplica ao endosso.

A esse respeito, Tullio Ascarelli aponta:

"Distingue-se, então, com sempre maior nitidez, o endosso da cessão; o endosso respeita à transferência do título; a cessão, ao contrário, concerne à transferência do direito; na doutrina do século XIX se acrescentará ser, no endosso, a transferência do título o *prius* e a transferência do direito o *posterius*; decorre, portanto, da transferência do título a aquisição – portanto autônoma – do direito nele mencionado".<sup>11</sup>

Além disso, em regra, salvo estipulação em contrário, na cessão civil o cedente não responde pela solvência do devedor (art. 296 do CC), garantindo apenas a existência do crédito (art. 295 do CC), diferentemente da regra geral de responsabilidade solidária cambial do endossante (ressalvada a disciplina prevista no art. 914 do CC), conforme já examinado neste trabalho.

Na circulação do título de crédito por endosso aplicam-se, em regra, as normas atinentes à solidariedade cambial, que se distingue da solidariedade civil, conforme disposto no item 2.3, abaixo.

Portanto, o endosso traduz, na disciplina dos títulos de crédito, as balizas de segu-

11. Tullio Ascarelli, *Panorama do Direito Comercial*, cit., p. 108.

rança jurídica e eficiência imprescindíveis para a circulação regular dos documentos e, principalmente, dos direitos neles consubstanciados.

## 2.2 A cláusula não à ordem

A respeito da disciplina jurídica e cambiária do endosso, cumpre tecer breves comentários acerca da impossibilidade do endosso, como exceção, expressamente incluída no título por quem de direito.

Com efeito, a regra geral para os chamados "títulos de crédito à ordem" é a permissibilidade do endosso, destacando-se, por exemplo, a disciplina jurídica das letras de câmbio e notas promissórias (art. 11 da LUG) e do cheque (art. 17 da Lei 7.357/1985), sendo presumida a cláusula à ordem.

Portanto, para que o título de crédito não seja transmitido por endosso tal exceção deve ser expressa, permitindo-se ao sacador inserir no título a denominada "cláusula não à ordem", de forma que a circulação passe a ser por meio de cessão civil.

Registre-se, todavia, que tal cláusula não se confunde, por exemplo, com a cláusula proibitiva de novo endosso, expressamente proibida pelo art. 890 do CC, a partir da qual quem a inclui no título de crédito deixa de responder em caso de novo endosso (ou seja, não impede a circulação por endosso, mas a torna ineficaz perante aquele que incluiu tal declaração no título).

A cláusula proibitiva de novo endosso pode ser incluída no título a qualquer tempo, diferentemente da cláusula à ordem, cuja inserção é faculdade exclusiva do sacador do título de crédito.

## 2.3 Principais efeitos do endosso

O endosso produz como principal efeito a constituição da situação jurídica necessária

para, tão logo se produza a tradição física do título, se transmitirem os direitos e obrigações contidos no título e a titularidade do respectivo documento.

Dessa forma, antes da tradição do título de crédito, em regra, o endosso poderá ser cancelado, não havendo produzido a plenitude de seus efeitos.

Sobre o tema, cumpre destacar que sob a disciplina do Decreto 2.044 o endosso em branco se formalizava mediante a mera assinatura do endossante no verso do título, possibilitando-se a circulação do título ao portador (tradição manual do título representava a transmissão de sua titularidade e dos direitos e deveres nele contemplados).

Tal situação foi vedada por meio da edição da Lei 8.088/1990, a qual dispõe expressamente, em seu art. 19, que "todos os títulos, valores mobiliários e cambiais serão emitidos sempre sob a forma nominativa, sendo transmissíveis somente por endosso em preto".

Portanto, deve ser formalizada a denominada "cadeia endossatária", a partir da qual será extraída a conclusão sobre o efetivo titular do crédito, sendo considerado legítimo possuidor do título aquele que o portar com série regular e ininterrupta de endossos, ainda que o último seja em branco, na forma do art. 911 do CC.

Frise-se que aquele que paga o título deverá verificar a regularidade da série de endossos, ou seja, se a cadeia endossatária é regular ou não, mas não responderá pela autenticidade das assinaturas dispostas no título (sobre o tema, destaque-se, por exemplo, o disposto no art. 911, parágrafo único, do CC e no art. 39 da Lei 7.357/1985<sup>12</sup>).

12. O mencionado dispositivo legal prevê que: "O sacado que paga cheque 'à ordem' é obrigado a verificar a regularidade da série de endossos, mas não a autenticidade das assinaturas dos endossantes. A mesma obrigação incumbe ao banco apresentante do cheque a câmara de compensação". A respeito da disciplina jurídica da responsabilidade do endossante, cumpre retomar o conceito abordado no início deste trabalho: regra geral, o endossante responde pela obrigação cambiária transmitida ao endossatário, ressalvando-se a expressa inclusão de cláusula em sentido diverso (cláusula de não responsabilidade), assim como a disciplina o art. 914 do CC, que afasta essa regra para os títulos de crédito sujeitos à sua disciplina.

Destaque-se, ainda, que aquele que pagou o título poderá regredir sobre os demais coobrigados em razão dele, na forma do art. 914 do CC, sendo hipótese de solidariedade cambial entre os demais codevedores, com características próprias e inconfundíveis com a solidariedade civil.<sup>13</sup>

Além disso, outro efeito relevante do endosso consiste na inoponibilidade de exceções pessoais do devedor em face do endossante perante o endossatário do título de crédito, sendo oponíveis apenas as exceções formais do título e aquelas decorrentes de aspectos diretamente afetos à relação entre o devedor e o titular do documento.

Tal regra tem por fundamento o princípio da boa-fé objetiva, atentando-se para seu afastamento em caso de má-fé dos envolvidos, na forma do art. 916 do CC, por exemplo, que assim dispõe: "As exceções, fundadas em relação do devedor com os portadores precedentes, somente poderão ser por ele opostas ao portador, se este, ao adquirir o título, tiver agido de má-fé".

13. A respeito da distinção entre solidariedade civil e solidariedade cambiária destaque-se, principalmente, que, enquanto na segunda o direito de regresso em face dos demais coobrigados se restringe à quota-parte de cada um no total, na solidariedade cambiária todos os coobrigados podem regredir sobre os demais devedores pela totalidade do valor desembolsado. Além disso, há diferenças técnicas relevantes, como, por exemplo, a necessidade, em regra, do protesto para preservar o direito de cobrança em face dos coobrigados e a existência de prazos prescricionais especiais e normalmente mais curtos.

No que se refere a efeitos específicos do endosso para determinadas espécies de títulos de crédito cumpre tecer certas considerações sobre as regras aplicáveis às cédulas hipotecárias e aos cheques.

Inicialmente, destaque-se o que dispõe o art. 16 do Decreto-lei 70/1966<sup>14</sup> no sentido de que o endosso da cédula hipotecária, além dos efeitos regulares, conforme acima apresentados, provoca também a circulação da própria hipoteca. É importante registrar, ainda, que o endosso desse título em desconformidade com o mencionado decreto-lei consiste em crime, na forma do art. 27 do referido diploma legal.<sup>15</sup>

Com relação aos cheques destaca-se o disposto no art. 18 da Lei 7.357/1985, segundo o qual:<sup>16</sup> (i) vale como em branco

14. V. o teor do mencionado dispositivo legal (Decreto-lei 70/1966):

"Art. 16. A cédula hipotecária é sempre nominativa, e de emissão do credor da hipoteca a que disser respeito, podendo ser transferida por endosso em preto lançado no seu verso, na forma do art. 15, II, aplicando-se à espécie, no que este decreto-lei não contrarie, os arts. 1.065 e ss. do Código Civil.

"Parágrafo único. Emitida a cédula hipotecária, passa a hipoteca sobre a qual incidir a fazer parte integrante dela, acompanhando-a nos endossos subsequentes, sub-rogando-se automaticamente o favorecido ou o endossatário em todos os direitos creditícios respectivos, que serão exercidos pelo último deles, titular pelo endosso em preto."

15. Sobre o tema, destaque-se o texto legal (Decreto-lei 70/1966): "Art. 27. A emissão ou o endosso de cédula hipotecária com infringência deste decreto-lei, constitui, para o emitente ou o endossante, crime de estelionato, sujeitando-o às sanções do art. 171 do Código Penal".

16. Transcreva-se a redação do referido dispositivo legal (Lei 7.357/1985):

"Art. 18. O endosso deve ser puro e simples, reputando-se não escrita qualquer condição a que seja subordinado.

"§ 1º. São nulos o endosso parcial e o do sacado.

"§ 2º. Vale como em branco o endosso ao portador. O endosso ao sacado vale apenas como quitação, salvo no caso de o sacado ter vários estabelecimentos e o endosso ser feito em favor de

o endosso ao portador; (ii) é nulo o endosso realizado pelo sacado; (iii) o endosso ao sacado representa a quitação da obrigação cambiária. Além disso, destaque-se que o depósito do cheque em conta do beneficiário dispensa o endosso (art. 46 da Lei 7.357/1985).

2.4 Principais modalidades e espécies de endosso (próprios e impróprios)

São apresentadas nesta seção as principais modalidades e espécies de endosso, discorrendo-se sobre as características mais relevantes desses institutos.

Inicialmente, deve-se diferenciar o endosso em preto, no qual há menção expressa do nome do endossatário, do endosso em branco, em que inexiste tal referência. O endosso em branco, para ser válido, deverá ser lançado no verso do título, enquanto o em preto poderá ser lançado em qualquer parte do documento.

Registre-se, ainda, que o endossatário de endosso em branco pode: (i) mudá-lo para endosso em preto, completando-o com seu nome ou o de terceiro; ou (ii) endossar novamente o título, em branco ou em preto; ou (iii) transferi-lo sem novo endosso, na forma do que dispõe o art. 913 do CC.

Sobre o tema, convém mencionar a diferenciação realizada pelo professor João Eunápio Borges, segundo o qual o endosso em branco poderia ser

"totalmente em branco quando reduzido à simples assinatura do endossador lançada no verso do título, ou parcialmente em branco quando, embora omitindo o nome do beneficiário, a declaração contiver, além da assinatura do endossador, uma expressão qualquer indicativa do endosso".<sup>17</sup>

estabelecimento diverso daquele contra o qual o cheque foi emitido."

17. João Eunápio Borges, *Títulos de Crédito*, cit., p. 75.

A referida diferenciação possui mais relevância teórica e doutrinária do que prática, eis que a lei diferencia apenas o endosso em preto do endosso em branco.

Outra modalidade de endosso consistiria no endosso que não abrange a totalidade da soma cambial, o denominado "endosso parcial", o qual, conforme disposto nos itens acima, é vedado no ordenamento jurídico brasileiro, por não se permitir a fragmentação indevida do título de crédito.

Além do endosso próprio, examinado nos itens acima, existem também os denominados endossos impróprios, cujas características e cujos efeitos não se confundem com aqueles verificados para os endossos próprios, consoante o disposto a seguir.

Modalidade muito comum de endosso impróprio consiste no denominado "endosso-mandato", no qual, em linhas gerais, o mandatário-endossatário é investido de procuração e da posse do título para fins de efetuar sua cobrança e dar quitação do seu respectivo valor.

Com efeito, no endosso-mandato há a outorga de poderes amplos, da cláusula de mandato, conforme especificamente disposto no título, transferindo-se a posse do título, mas não o crédito em si, que permanece com o endossante (há, assim, a divisão da posse, para que o endossatário possa praticar os atos de cobranca do crédito).

A esse respeito destaque-se o que dispõe o art. 917 do CC, ao estabelecer que "a cláusula constitutiva de mandato, lançada no endosso, confere ao endossatário o exercício dos direitos inerentes ao título, salvo restrição expressamente estatuída".

Registre-se que o endossatário só pode endossar novamente o título na posição de procurador, com os mesmos poderes que recebeu, e que com a morte ou a superveniente incapacidade do endossante o endosso-mandato permanece eficaz.<sup>18</sup>

18. A esse particular, acrescente-se disposição expressa contida na disciplina jurídica dos cheques, na forma do art. 26 da Lei 7.357/1985.

Como o endossatário figura como procurador do endossante, há expressa previsão no mencionado dispositivo de que o devedor poderá opor ao endossatário somente as exceções que tiver contra o endossante. Ou seja: são oponíveis as exceções pessoais que possuía em face do endossante (o que excepciona a regra geral acima examinada) e não são oponíveis exceções pessoais porventura existentes em face do endossatário, justamente porque sua atuação se restringe à prática de atos para cobrar o crédito de titularidade do endossante.

Ademais, o endossatário deverá possuir poderes especiais para protestar o título, conforme entendimento preponderante.

Ainda sobre o tema, registre-se que a Lei Uniforme de Genebra expressamente permite a prática de atos por procuração, como, por exemplo, ao permitir que o título seja sacado por ordem e conta de terceiro (art. 3º) e ao estabelecer que aquele que apuser sua assinatura numa letra, como representante de uma pessoa, para representar a qual não tinha de fato poderes, fica obrigado em virtude da letra, e se a pagar tem os mesmos direitos que o pretendido representado, sendo aplicável essa mesma regra ao representante que tenha excedido seus poderes (art. 8º).

A respeito do endosso-mandato, cumpre destacar o teor da Súmula 476 do STJ,<sup>19</sup> a qual disciplina a responsabilidade do endossatário por danos decorrentes do protesto indevido do título, restringindo-a às hipóteses em que forem extrapolados os efeitos do mandato ou restarem verificados a culpa ou o dolo do agente.

Outra modalidade relevante de endosso impróprio consiste no denominado "endosso-caução" (também chamado de "endosso pignoratício" ou "endosso-garantia"), em que

19. V. o teor da mencionada Súmula 476 do STJ: "O endossatário de título de crédito por endosso-mandato só responde por danos decorrentes de protesto indevido se extrapolar os poderes de mandatário".

o endosso é formalizado para fins de que a transferência do título sirva de garantia ao cumprimento de outra obrigação, conforme disciplinado, por exemplo, no art. 918 do CC<sup>20</sup> e no art. 19 da LUG.<sup>21</sup>

O endossatário recebe a posse do título e os poderes necessários para cobrá-lo e para receber seu respectivo valor, formalizando-se mediante a inclusão da expressão "valor em garantia", "valor em penhor" ou qualquer outra menção que implique uma caução. Não há transferência da propriedade do título ou dos direitos nele emergentes.

O endossatário somente poderá endossar o documento a título de procuração para cobrança do valor, assumindo a posição de mandatário do endossante e podendo/devendo praticar atos de conservação dos direitos do titular do crédito.

Em caso de vencimento do título, o endossatário deve praticar todos os atos para cobrança e recebimento do seu valor, que substituirá a garantia durante o período de sua vigência.

20. V. a esse respeito o que disciplina o art. 918 do CC:

"Art. 918. A cláusula constitutiva de penhor, lançada no endosso, confere ao endossatário o exercício dos direitos inerentes ao título.

"§ 1º. O endossatário de endosso-penhor só pode endossar novamente o título na qualidade de procurador.

"§ 2º. Não pode o devedor opor ao endossatário de endosso-penhor as exceções que tinha contra o endossante, salvo se aquele tiver agido de má-fé."

21. O mencionado dispositivo da Lei Uniforme de Genebra assim disciplina o tema: "Art. 19. Quando o endosso contém a menção 'valor em garantia', 'valor em penhor' ou qualquer outra menção que implique uma caução, o portador pode exercer todos os direitos emergentes da letra, mas um endosso feito por ele só vale como endosso a título de procuração. Os coobrigados não podem invocar contra o portador se exceções fundadas sobre as relações pessoais deles com o endossante, a menos que o portador, ao receber a letra, tenha procedido conscientemente em detrimento do devedor".

Assim como no endosso-mandato, o devedor poderá opor ao endossatário somente as exceções que tiver contra o endossante. Ou seja: são oponíveis as exceções pessoais que possuía em face do endossante (o que excepciona a regra geral acima examinada) e não são oponíveis exceções pessoais porventura existentes em face do endossatário, justamente porque sua atuação se restringe à prática de atos para cobrar o crédito de titularidade do endossante.

Além dos mencionados tipos de endosso impróprio, destaca-se, ainda, a figura do "endosso-fiduciário", em que se formaliza a alienação fiduciária do título de crédito pelo endossante ao endossatário em garantia a outra obrigação, na forma do art. 66-B da Lei 4.728/1965, típica em operações do mercado financeiro.

Registre-se, por fim, a importante figura do "endosso tardio", também chamado de "endosso póstumo", que diz respeito ao endosso formalizado após o vencimento do título de crédito em questão.

Ao disciplinar o tema, o CC, em seu art. 920, equipara os efeitos do endosso tardio aos do endosso anterior.

Indo além na disciplina do tema, a LUG, em seu art. 20, estabelece que os efeitos serão idênticos ao endosso anterior, salvo se o endosso tardio for posterior ao protesto por falta de pagamento ou ao prazo para fazê-lo, hipótese em que produzirá efeitos de cessão civil, presumindo-se "não tardio" o endosso sem data, nos seguintes termos: "O endosso posterior ao vencimento tem os mesmos efeitos que o endosso anterior. Todavia, o endosso posterior ao protesto por falta de pagamento, ou feito depois de expirado o prazo fixado para se fazer o protesto, produz apenas os efeitos de uma cessão ordinária de créditos. Salvo prova em contrário, presume-se que um endosso sem data foi feito antes de expirado o prazo fixado para se fazer o protesto".

Por sua vez, a Lei 7.357/1985<sup>22</sup> prevê e o Decreto 2.044 estabelecia que o endosso póstumo produziria efeitos exclusivamente de cessão civil.

Percebe-se, portanto, que, a depender do título de crédito e da legislação aplicável, os efeitos do endosso póstumo serão idênticos ao do endosso anterior (Código Civil), iguais ao endosso anterior, a depender do prazo para protesto (Lei Uniforme de Genebra) ou efeitos de cessão civil (Lei 7.357/1985 e Decreto 2.044).

Tratando especificamente de nota promissória, sujeita, portanto, à disciplina da Lei Uniforme de Genebra, convém registrar o teor do REsp 1.189.028-MG, de relatoria do Min. João Otávio de Noronha, cuja ementa reproduzimos: "Recurso especial – Negativa de prestação jurisdicional - Não ocorrência Ação de cobrança – Notas promissórias prescritas – Prazo prescricional de cinco anos – Art. 206, § 5º, I, do CC – Endosso póstumo Efeitos de cessão ordinária de crédito e não forma de cessão - Notificação do devedor -Desnecessidade - Ação de locupletamento (art. 48 do Decreto n. 2.044/1908) ou ação de cobrança - Escolha do credor - Oferecimento de exceções pessoais na ação de cobrança – Possibilidade – Ônus da prova do devedor. (...). 3. O art. 20 da LUG estabelece que o endosso póstumo produz os efeitos de uma cessão ordinária de créditos e não que deva ter a forma de uma cessão de créditos. 'Quando a legislação cambiária quer adotar a forma de cessão para a transmissão do título, ela o determina expressamente, como no caso da cláusula não à ordem (LUG, art. 11, alínea 2ª, e LC, art. 17, § 1º)' (Rosa Jr., Luiz Emygdio Franco da, Títulos de Crédito,

22. Sobre o tema, v. o que dispõe o art. 27 da Lei 7.357/1985: "O endosso posterior ao protesto, ou declaração equivalente, ou à expiração do prazo de apresentação produz apenas os efeitos de cessão. Salvo prova em contrário, o endosso sem data presume-se anterior ao protesto, ou declaração equivalente, ou à expiração do prazo de apresentação".

4ª ed., revista e atualizada de acordo com o novo Código Civil, Rio de Janeiro, Renovar, 2006, pp. 257-258). 4. Como o endosso póstumo tem a forma de endosso, prescinde da notificação do devedor para ter validade em relação a ele, não se aplicando a norma do art. 290 do CC. (...). 7. Recurso especial conhecido e desprovido".<sup>23</sup>

Resta evidenciado, portanto, o correto entendimento de que, tratando-se de endosso póstumo de nota promissória após o prazo para o protesto por falta de pagamento, o endosso produzirá efeitos de cessão civil, o que não se confunde com a forma de cessão.

Assim, tratar-se-á de endosso, sob a forma de endosso, sujeito aos efeitos da cessão civil, não havendo a necessidade, por exemplo, de notificação do devedor (como na forma da cessão), mas restringindo a responsabilidade do endossatário à validade da obrigação (efeito de cessão civil).

Nesse cenário, o intérprete deve diferenciar forma e efeito, para fins de enquadramento correto dos institutos sob exame.

2.5 Circulação regular e circulação anômala dos títulos de crédito

O endosso, conforme os termos e condições analisados nos itens acima, opera a circulação regular dos títulos de crédito, culminando, regra geral, na recuperação do documento pelo devedor, após seu pagamento.

Além dessa forma de circulação do título de crédito, a doutrina faz referência à chamada circulação anômala do título, em que sua aquisição se opera a título originário, não derivado como na hipótese acima, ocorrendo de forma contrária ou sem que haja a vontade do titular do documento nesse sentido.

23. STJ, 3<sup>a</sup> Turma, REsp 1.189.028-MG, rel. Min. João Otávio de Noronha, j. 20.2.2014.

São exemplos dessa modalidade: a entrada em circulação do título contra ou sem a vontade do criador; abusivo preenchimento de título de crédito em branco pelo pseudotomador ou adquirente; perda ou furto do título; e outros.<sup>24</sup>

Nesses casos é possível ao cessionário interessado restabelecer a regularidade da cadeira endossatária, ou o vício é irreparável, a ponto de macular por completo o título? Segundo a melhor doutrina tal reparação não seria viável, uma vez que, em regra, o endossante responde pela obrigação constante do título.

Nas esclarecedoras palavras de Luiz Emygdio F. da Rosa Jr.:

"A circulação do título é regular quando decorre de livre declaração unilateral de vontade por parte do portador, pela qual o adquirente adquire direito novo, abstrato e autônomo, desvinculado da relação causal que lhe deu origem. Entretanto, esta circulação também pode ocorrer contra ou sem a vontade do criador do título (circulação anômala), por inexistir negócio entre o portador e a pessoa que passa a ter o título em mão, servindo de suporte para a sua transmissão. Esta circulação anômala também se dá nos casos de preenchimento abusivo do título em branco pelo pseudotomador ou adquirente (...)". 25

Assim, apesar de ser possível, na prática, construir a recolocação do título em circulação normal, do ponto de vista jurídico a cadeia endossatária terá sido interrompida, não se podendo violar o rigor técnico dos títulos de crédito, que prevê o elo dessa cadeia como elemento essencial, à luz da responsabilidade dos endossantes pela obrigação transmitida.

24. Para maiores detalhes sobre os mencionados exemplos, v.: João Eunápio Borges, *Títulos de Crédito*, cit., p. 81.

25. Luiz Emygdio Franco da Rosa Jr., *Títulos de Crédito*, 8ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2014, pp. 215-216.

Isto posto, verificando-se, por qualquer motivo, a circulação anômala do título, não será possível restabelecer a regularidade da cadeira endossatária, estando o título eivado de vício irreparável.

# 2.6 Controvérsias práticas relevantes a serem enfrentadas

São examinadas neste item algumas questões práticas e controvérsias empíricas consideradas relevantes para a compreensão do endosso no ordenamento jurídico e cambiário brasileiro.

# 2.6.1 Responsabilidade do endossatário pelo protesto indevido

Inicialmente, convém retratar relevante questão prática enfrentada pelos tribunais brasileiros acerca dos limites de imputação de responsabilidade ao endossatário pelo protesto indevido de títulos de crédito sob sua titularidade.

Com efeito, a jurisprudência se deparou, em diversas ocasiões, com embates entre, de um lado, o suposto devedor, alvo de protestos ou outros meios de cobrança, e, de outro, o titular e endossatário do título, legitimado a cobrar, em razão dos danos advindos dos métodos de cobrança de títulos com vícios formais.

Um exemplo comum consiste no protesto das chamadas "duplicatas frias", títulos que, embora causais, partem de uma fraude, sendo emitidos sem que exista relação subjacente a justificá-los.

Em certas ocasiões tais títulos eram endossados a terceiros de boa-fé, os quais, na data do vencimento, promoviam a cobrança e o protesto do título, com vistas a auferir seu cumprimento.

O devedor incide em prejuízos de imagem e custos para se defender do protesto e da cobrança desse título ilegítimo, requerendo, em linha oposta, que o endossatário o indenize por tais danos.

Nesse contexto foi desenvolvida a Súmula 475 do STJ,<sup>26</sup> que estabelece a responsabilidade pelos danos decorrentes de protesto indevido do endossatário que recebe título de crédito contendo vício formal extrínseco ou intrínseco, ficando ressalvado seu direito de regresso contra os endossantes e avalistas.

Dessa forma, a jurisprudência assentou, independentemente de culpa ou dolo, a responsabilidade do endossatário pelos danos que esse protesto ocasionou ao suposto devedor.

Excepcionalmente, esse entendimento é flexibilizado na hipótese de endosso-mandato, à luz da já examinada Súmula 476 do STJ,<sup>27</sup> que restringe a responsabilidade do endossatário às hipóteses em que forem extrapolados os efeitos do mandato ou restarem verificados a culpa ou o dolo do agente.

Por fim, a jurisprudência do STJ apresenta uma "exceção à exceção", permitindo a responsabilização da instituição financeira que, ao invés de receber o título por endosso-mandato, o recebe por endosso-caução, passando a responder diretamente pelos danos decorrentes do protesto indevido.

Veja-se, a esse respeito, a ementa do AgR no REsp 990.811-ES, de relatoria da Min. Maria Isabel Gallotti, que ilustra bem o atual posicionamento do Tribunal sobre o tema: "A instituição financeira que recebe

26. A Súmula 475 do STJ dispõe que: "Responde pelos danos decorrentes de protesto indevido o endossatário que recebe por endosso translativo título de crédito contendo vício formal extrínseco ou intrínseco, ficando ressalvado seu direito de regresso contra os endossantes e avalistas".

27. V. o teor da mencionada Súmula 476 do STJ: "O endossatário de título de crédito por endosso-mandato só responde por danos decorrentes de protesto indevido se extrapolar os poderes de mandatário". títulos via endosso-caução, diferentemente do endosso-mandato, responde pelos danos causados em decorrência de protesto indevido. Isso porque no endosso-caução a referida instituição recebe os títulos como garantia de empréstimo para, no vencimento, se creditar por meio deles no caso de não haver pagamento ou for assim mesmo estipulado em contrato como forma de pagamento, operando-se a translação, ao que lhe cabe verificar a higidez das cártulas".<sup>28</sup>

Portanto, em caso de protesto indevido, seja de duplicata fria ou de qualquer outro título, a jurisprudência do STJ tem distribuído responsabilidades da seguinte forma:

- (i) Regra geral, o endossatário responde pelos danos auferidos pelo devedor, podendo regredir sobre os demais coobrigados (Súmula 475).
- (ii) No endosso-mandato tal responsabilidade dependerá da comprovação de que foram extrapolados os poderes de mandatário ou houve culpa ou dolo do endossatário (Súmula 476).
- (iii) No endosso-caução o endossatário responde pelos danos auferidos pelo devedor, sem necessidade de comprovação de culpa ou dolo.

# 2.6.2 Peculiaridades aplicáveis ao endosso de cédula de produto rural

Ainda no sentido de apresentar elementos práticos relevantes sobre a disciplina jurídica do endosso, cumpre tecer breves comentários acerca das normas previstas na Lei 8.929/1994 para o endosso de cédulas de produto rural/CPRs.

Sendo assim, destaque-se a expressa previsão de temperamento da regra geral de transmissão dos títulos de crédito por endosso contemplada no art. 10 da mencionada lei, nos

28. STJ, 4<sup>a</sup> Turma, AgR no REsp 990.811-ES, rela. Min. Maria Isabel Gallotti, j. 13.3.2012.

seguintes termos: "Art. 10. Aplicam-se à CPR, no que forem cabíveis, as normas de direito cambial, com as seguintes modificações: I — os endossos devem ser completos; II — os endossantes não respondem pela entrega do produto, mas, tão somente, pela existência da obrigação; III — é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra avalistas".

Portanto, são relevantes, para os fins deste trabalho, os conceitos de que no âmbito da CPR o endosso será obrigatoriamente em preto e o endossante não responderá pela entrega do produto, tão somente pela existência da obrigação – o que atende ao fim precípuo desse título de crédito, em que o endossante não corresponde ao produtor rural e, assim, não poderia se obrigar a entregar o produto em si.

Por fim, destaque-se o disposto no art. 19, § 4º, da Lei 8.929/1994, dispondo sobre o endosso-mandato da CPR para fins de facilitar a negociação em mercado e a respectiva cobrança desse título, nos seguintes termos:

"Art. 19. A CPR poderá ser negociada nos mercados de bolsas e de balcão.

"(...).

"§ 4º. Na hipótese de contar com garantia de instituição financeira ou seguradora, a CPR poderá ser emitida em favor do garantidor, devendo o emitente entregá-la a este, por meio de endosso-mandato com poderes para negociá-la, custodiá-la, registrá-la em sistema de registro e liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil e endossá-la ao credor informado pelo sistema de registro."

Portanto, as regras específicas aplicáveis às CPRs são relevantes, por representarem o interesse do legislador em viabilizar a utilização econômica desse título.

# 2.6.3 O "pacto de non petendo"

Elemento historicamente relevante para o estudo do endosso consiste na análise do chamado "pacto *de non petendo*".

Em linhas gerais, tal pacto consistiria no endosso a mais de um endossatário, por meio do qual todos os direitos contemplados no título são transferidos, ao mesmo tempo, para duas ou mais pessoas.

Diante da ausência de regra específica na Lei Uniforme de Genebra, entende-se ainda em vigor o disposto no art. 39, § 1º, do Decreto 2.044/2008, admitindo-se a pluralidade de endossatários, ao dispor que "é considerado, para todos os efeitos cambiais, o credor único da obrigação" aquele endossatário que estiver com a posse do título.

Há solidariedade ativa entre todos os endossatários, e aquele que possuir o título poderá praticar os atos a ele concernentes e, caso endosse, será exclusivo responsável pela obrigação cambiária, pois apenas sua assinatura será aposta no título.

Tal instituto – é importante registrar – não se confunde com o endosso parcial, eis que no pacto há endosso total, transferindo a obrigação cambiária em sua totalidade a diversos endossatários, sem repartir o título ou a obrigação de qualquer modo.

Isto posto, entendendo-se não proibida a formalização desse pacto, surge o questionamento sobre qual dos endossatários poderá endossar o título e como proceder com a respectiva cobrança de seu valor.

Ao tema a doutrina clássica reputa aplicáveis o princípio da literalidade, sendo chamado a responder pela obrigação cambiária quem assinar o título, e o princípio da cartularidade, podendo cobrá-lo o endossatário que estiver na sua posse.

Nas palavras de Fran Martins, "o legítimo portador do título é aquele que tem a sua posse, autorizando a cobrá-lo (...). Quando no endosso há mais de uma pessoa, o credor celebra um pacto *de non petendo*".<sup>29</sup>

29. Fran Martins, *Títulos de Crédito*, 16ª ed., atualizada por Joaquim Penalva Santos e Paulo Penalva Santos, Rio de Janeiro, Forense, 2013, p. 121.

Portanto, qualquer endossatário, a rigor, poderá endossar o título, transferindo a totalidade dos direitos e obrigações nele contemplados, sem restrição, e promovendo a circulação do crédito, com o qual permanece, em regra, vínculo, a título de responsabilidade solidária.

2.6.4 A responsabilidade da instituição financeira por endosso falso de cheques

Ainda no sentido de apresentar elementos práticos relevantes sobre a disciplina jurídica do endosso, cumpre observar os elementos mais relevantes da controvérsia histórica acerca da imputabilidade, ou não, de responsabilidades aos agentes econômicos envolvidos na apresentação e no pagamento de cheque com aposição de endosso falsificado.

Com efeito, questão que suscitou, de forma intensa, debates doutrinários e juris-prudenciais diz respeito à apresentação, para pagamento, junto à instituição financeira, de crédito cuja cadeia endossatária se encontrava eivada de vício, eis que o endosso que fundamentaria o direito do portador ao crédito contemplado no título fora objeto de falsificação.<sup>30</sup>

À luz do texto frio da lei, o sujeito que paga o título deverá verificar a regularidade da série de endossos mas não responderá pela autenticidade das assinaturas dispostas no título. Especificamente com relação ao cheque, veja-se o teor do art. 39 da Lei 7.357/1985: "O sacado que paga cheque 'à ordem' é obrigado a verificar a regularidade da série de endossos, mas não a autenticidade das assinaturas dos endossantes. A mesma

30. Para fins de maiores informações sobre a controvérsia e seu respectivo deslinde histórico, v.: Fábio Konder Comparato, "Cheque falsificado: responsabilidade do banco, endosso", *RF* 76/167-173, n. 272, Rio de Janeiro, 1980.

obrigação incumbe ao banco apresentante do cheque a câmara de compensação".

Portanto, a rigor, poder-se-ia afastar a responsabilidade da instituição financeira em situações fraudulentas como a tratada neste tópico. Entretanto, com vistas a atribuir maior grau de zelo às instituições financeiras e, principalmente, seguindo-se a dinâmica jurisprudencial de fixação de rígidas regras de responsabilidade para atuação desses relevantes agentes de mercado, a doutrina e a jurisprudência posicionaram-se de forma a tratar do tema como exceção à regra acima disposta.

Isto posto, a jurisprudência dos principais tribunais brasileiros tem aplicado ao caso em tela o teor da Súmula 479 do STJ<sup>31</sup> e do REsp 1.199.782-PR,<sup>32</sup> julgado sob o rito de recursos repetitivos, para fins de estabelecer a responsabilidade da instituição financeira pelos danos decorrentes da aludida fraude, sob o fundamento de que, embora a instituição financeira não tenha a obrigação de verificar a autenticidade de endossos, é

- 31. STJ, Súmula 479: "As instituições financeiras respondem objetivamente pelos danos gerados por fortuito interno relativo a fraudes e delitos praticados por terceiros no âmbito de operações bancárias".
- 32. Cuja ementa reproduzimos: "Recurso especial representativo de controvérsia – Julgamento pela sistemática do art. 543-C do CPC – Responsabilidade civil - Instituições bancárias - Danos causados por fraudes e delitos praticados por terceiros - Responsabilidade objetiva - Fortuito interno - Risco do empreendimento. 1. Para efeitos do art. 543-C do CPC: as instituições bancárias respondem objetivamente pelos danos causados por fraudes ou delitos praticados por terceiros - como, por exemplo, abertura de conta-corrente ou recebimento de empréstimos mediante fraude ou utilização de documentos falsos -, porquanto tal responsabilidade decorre do risco do empreendimento, caracterizando-se como fortuito interno. 2. Recurso especial provido" (STJ, 2ª Seção, REsp 1.199.782-PR, rel. Min. Luís Felipe Salomão, i. 24.8.2011).
- 33. V. o teor do mencionado dispositivo legal (Lei 10.931/2004): "Art. 16. O endossante da LCI responderá pela veracidade do título, mas contra ele não será admitido direito de cobrança regressiva".

necessário observar se são regulares, respondendo pelos efeitos do descumprimento dessa obrigação, independentemente da verificação, ou não, de culpa ou dolo no caso concreto.

# 2.6.5 Algumas características específicas do endosso de certos títulos de crédito

Por fim, cumpre registrar breves comentários acerca de peculiaridades específicas de outros títulos de crédito.

Por exemplo, no âmbito das letras de crédito imobiliário destaca-se que o endossante somente responderá pela veracidade do título, na forma do art. 16 da Lei 10.931/2004,<sup>33</sup> não respondendo pelo cumprimento da obrigação em si.

A respeito dos *warrants* e conhecimentos de depósito registre-se o disposto nos arts. 18 e 19 do Decreto 1.102/1903, segundo o qual a livre disposição da mercadoria depende do endosso de ambos os títulos unidos, envolvendo o *warrant*, sozinho, o penhor sobre ela e o conhecimento de depósito a disposição sobre esse bem.

Assim, o conhecimento do depósito e o *warrant* podem ser transferidos, unidos ou separados, por endosso, o qual, se for em branco, confere ao portador do título os direitos de cessionário.

Nessa linha, o endosso dos títulos unidos confere ao cessionário o direito de livre disposição da mercadoria depositada; o do *warrant* separado do conhecimento de depósito confere-lhe o direito de penhor sobre a mesma mercadoria e o do conhecimento de depósito a faculdade de dispor da mercadoria, salvo os direitos do credor, portador do *warrant*.

O primeiro endosso do *warrant* declarará a importância do crédito garantido pelo penhor da mercadoria, taxa dos juros e a data do vencimento, o que deverá ser transcrito no

conhecimento de depósito e assinado pelos endossatários do *warrant*.

Por fim, com relação aos títulos de crédito do agronegócio, mais precisamente o Certificado de Depósito Agropecuário/CDA, o *Warrant* Agropecuário/WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio/CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio/LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio/CRA, a Lei 11.076/2004 estabelece que os endossos devem ser completos, dispensando-se o protesto para fins de cobrança dos coobrigados (art. 2º, c/c o art. 44, da Lei 11.076/2004).

Além disso, no âmbito da CDA e do WA os endossantes não respondem pela entrega do produto, mas tão somente pela existência da obrigação (art. 2º, II, da Lei 11.076/2004).

Conforme antecipado na "Introdução" deste trabalho, o objetivo do presente não consiste em exaurir o exame da disciplina jurídica do endosso no ordenamento jurídico brasileiro, mas, sim, destacar os principais aspectos e as mais controversas discussões acerca desse instituto e da sua peculiar aplicação a certos títulos de crédito, conforme exposto acima.

A seguir, tal análise será reproduzida para instituto igualmente relevante do direito cambial: o aval.

#### 3. Conclusão

Tendo em vista o exposto ao longo deste trabalho, pode-se concluir que os títulos de crédito consistem em relevante criação do Direito, sendo desenvolvidos com vistas a assegurar segurança jurídica à circulação do crédito e das riquezas entre aqueles que se destinam a desenvolver atividades comerciais e o crédito para além do espaço físico e temporal em que se encontram.

Para fins de facilitar a segura e eficiente circulação dos títulos e dos créditos nele estampados foi desenvolvido o instituto jurídico cambiário do endosso, consistente no meio para a transferência do direito sobre o título.

Diante da importância prática e técnica desse instituto, foram apontados os elementos principais do endosso, destacando-se exemplos específicos extraídos da vasta legislação cambiária, escolhidos a partir de um juízo de conveniência do tema em questão e da efetiva contribuição para o deslinde da matéria.

O exame detalhado desses elementos permite concluir que as regras aplicáveis ao endosso estão em dinâmica evolução técnica e prática, de forma que o direito cambiário assegure, o máximo possível, eficiência e segurança jurídica para a circulação e a efetivação do crédito.

A título conclusivo, são merecedoras de destaque as atemporais palavras de Tullio Ascarelli, a quem coube dispor que:

"É assim que os títulos de crédito se acham ligados à economia moderna e que a solução por meio deles obtida para o problema da circulação dos direitos se prende ao desenvolvimento técnico e econômico do mundo moderno, aos progressos alcançados e aos problemas hoje ainda debatidos"<sup>34</sup>

Portanto, os entendimentos considerados clássicos e teóricos sobre o assunto devem permanecer em constante contato com a realidade prática e a análise empírica dos atos praticados pelos agentes do mercado, à luz da materialização desse contraste nas decisões dos principais tribunais do País.

# Bibliografia

- ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção, e FARIA, Lívia Sant'Anna. Desmaterialização de Documentos e Títulos de Crédito: Razões, Consequências e Desafios. Disponível em http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre\_ferrei ra\_de\_assumpcao.pdf (acesso em 11.4.2016).
- 34. Tullio Ascarelli, *Panorama do Direito Comercial*, cit., p. 140.

- ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção, e GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da (coords.). *Temas de Direito Civil-Empresarial.* Rio de Janeiro. Renovar. 2008.
- ASCARELLI, Tulio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo, Saraiva, 1947.
- BORGES, João Eunápio. *Títulos de Crédito*. Rio de Janeiro, Forense, 1971.
- COMPARATO, Fábio Konder. "Cheque falsificado: responsabilidade do banco, endosso". RF 76/167-173. N. 272. Rio de Janeiro, 1980.
- COSTA, Wille Duarte. *Título de Crédito de Acordo com o Novo Código Civil*. Belo Horizonte, Del Rey, 2013.
- FARIA, Lívia Sant'Anna, e ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção. Desmaterialização de Documentos e Títulos de Crédito: Razões, Consequências e Desafios. Disponível em http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/anais/bh/alexandre\_ferrei ra\_de\_assumpcao.pdf (acesso em 11.4.2016).
- FERNANDES, Almir Garcia. "A irrevogabilidade do endosso-mandato e os contratos bancários de cobrança de títulos". *Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor* 8/27-52. N. 47. São Paulo, 2012.
- FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo, Saraiva, 1961.
- GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da, e ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção (coords.). *Temas de Direito Civil-Empresarial*. Rio de Janeiro. Renovar. 2008.
- MAMEDE, Gladston. "Alcance judicial dos poderes resultantes do endosso-mandato". *Revista Magister de Direito Civil e Processual Civil* 1/92-106. N. 1. São Paulo, 2004.
- MARTINS, Fran. *Títulos de Crédito*. 16ª ed., atualizada por Joaquim Penalva Santos e Paulo Penalva Santos. Rio de Janeiro, Forense, 2013.
- PEREZ, Viviane. "Função social da empresa Uma proposta de sistematização do conceito". In: ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção, e GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da (coords.). *Temas de Direito Civil-Empresarial*. Rio de Janeiro, Renovar, 2008 (pp. 197-221).
- REQUIÃO, Rubens. "A natureza jurídica do conhecimento de transporte. Crédito documentário". *RF* 72/265-269. N. 253. Rio de Janeiro, 1976.

- ———. *Curso de Direito Comercial*. vol. II. São Paulo, Saraiva, 2013.
- ROCHA, Pedro Figueiredo. Outorga Conjugal no Aval: Encontros e Desencontros entre Legislação e Jurisprudência. Belo Horizonte, D'Plácido, 2014.
- ROSA JR., Luiz Emygdio Franco da. *Títulos de Crédito*. 8ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2014.
- SANTOS, Theóphilo de Azeredo. *Do Endosso: Doutrina, Prática e Jurisprudência*. São
  Paulo, Ed. RT, 1962.
- ———. *Manual dos Títulos de Crédito*. Rio de Janeiro, Cia. Editora Americana, 1971.

# Doutrina & Atualidades

# DIREITO SOCIETÁRIO E DIREITO RECUPERACIONAL: A NECESSÁRIA CONCILIAÇÃO

(Corporate Law and Reorganization Law: the Necessary Conciliation)

## LUCAS BARROS

Não há, portanto, um direito das fallencias autonomo, um direito industrial autonomo, um direito das obrigações e contractos autonomo. Tanto o direito das fallencias, como o direito industrial, como o direito das obrigações e contractos, são ramos ou partes integrantes do direito privado. Só este é autonomo. (Octávio Mendes, *Direito Commercial Terrestre*, São Paulo, Saraiva, 1930, p. 81)

1. A interface entre direito societário e direito recuperacional. 2. O "Caso Daslu". 3. A equivocada contraposição entre direito societário e direito recuperacional: as (equivocadas) tendências judiciais: 3.1 Ausência de contraposição ou subordinação entre o direito societário e o direito recuperacional — 3.2 A natureza negocial da recuperação judicial e o processo "interna corporis" de formação de vontade das sociedades empresárias. 4. A necessária conciliação entre direito societário e direito recuperacional. 5. Conclusão.

Resumo: O artigo analisa a interface entre o direito societário e o direito recuperacional, aplicando o método indutivo. Para tanto, parte-se da análise do caso envolvendo a recuperação judicial das sociedades que usam a marca "Daslu", bem como de outros precedentes em que se analisou a matéria, a partir do quê se identificam equivocadas tendências judiciais a respeito da interface entre os microssistemas. O artigo propõe o necessário realinhamento e a conciliação entre o direito societário e o direito recuperacional, superando a equivocada contraposição entre os dois microssistemas observada na jurisprudência.

Palavras-chave: Caso Daslu; Conciliação; Direito Recuperacional; Direito Societário; Microssistemas. Abstract: The paper analyses the interface between Corporate Law and Reorganization Law, applying the inductive method. For such purpose, it starts from the analyses of the case involving the judicial reorganization of the companies that uses the trademark "Daslu", as well as other judicial cases in which the matter has been analyzed, from which mistaken judicial tendencies regarding the interface between the microsystems are identified. The paper proposes the necessary realignment and reconciliation between Corporate Law and Reorganization Law, overcoming the mistaken contraposition between the two microsystems that is observed in judicial case law.

**Keywords:** Case Daslu; Conciliation; Corporate Law; Microsystems; Reorganization Law.

# 1. A interface entre direito societário e direito recuperacional

Os procedimentos concursais são um dos institutos que diferenciam os empresários e as sociedades empresárias, de um lado, dos não empresários, de outro lado, e atualmente podem ser considerados como a principal diferença que remanesce entre eles. Estes procedimentos estão, por essa razão, em interação necessária com o funcionamento das sociedades empresárias.

Seria de se esperar, assim, que a interpretação e a aplicação das normas de direito societário, que regem o funcionamento interno das sociedades empresárias, de um lado, e das normas aplicáveis aos procedimentos de falência e recuperação judicial e extrajudicial, de outro lado, se mantivessem em harmonia. Não apenas em razão de sua necessária interação nos procedimentos de insolvência, mas também por se tratar de dois microssistemas de um mesmo direito empresarial, sem qualquer subordinação de um ao outro,² assim como ocorre com os demais microssistemas do direito empresarial.

1. Cf., a esse respeito: Paula Andrea Forgioni, A Evolução do Direito Comercial Brasileiro - Da Mercancia ao Mercado, 3ª ed., São Paulo, Ed. RT, 2016, p. 85. A diferença no tratamento com relação aos procedimentos de falência remonta à especialidade da jurisdição a que se submetiam os comerciantes (cf., a esse respeito: Alessandro Lattes, Il Diritto Commerciale nella Legislazione Statutaria delle Città Italiane, Milão, Ulrico Hoepli, 1884, pp. 251 e ss. e 310) e chega a ser usada como elemento de perpetuação da dicotomia do direito privado (cf.: Rubens Requião, Curso de Direito Falimentar - Falência, vol. 1, São Paulo, Saraiva, 1975, p. 32). V., ainda, sobre os contornos históricos da especialidade da falência a comerciantes: Francesco Galgano, Lex Mercatoria, 5ª ed., Bolonha, Il Mulino, 2010, pp. 54-58. Para uma crítica à limitação dos procedimentos de insolvência aos empresários e sociedades empresárias, cf.: José Marcelo Martins Proença, "Os novos horizontes do direito concursal - Uma crítica ao continuísmo prescrito pela Lei 11.101/2005", RDM 151-152/47-62, São Paulo, Malheiros Editores, 2009.

 Nesse sentido, cf.: Ricardo Tepedino, "O direito societário e a recuperação judicial", in Alberto Essa não é, contudo, uma constante nos casos envolvendo empresas em recuperação judicial: podem ser observadas tensões entre as normas de direito societário e direito recuperacional, ao menos pela interpretação e aplicação que se têm dado a elas nos procedimentos concursais.

Dentre essas situações de tensão está a possibilidade, ou não, de o plano de recuperação judicial envolver a realização de atos que dependam da aprovação prévia de sócios – em razão de quóruns de deliberação ou alçadas legais, estatutários ou previstos em acordos de sócios, bem como de direitos de veto ou voto afirmativo – e tais atos serem realizados sem que tal aprovação seja obtida nas instâncias societárias competentes, antes ou depois da aprovação do plano de recuperação judicial.

Esta tensão adquiriu especial visibilidade no caso envolvendo a recuperação judicial das sociedades que desenvolviam suas atividades sob a denominação e a marca "Daslu", em que acionistas minoritários pretendiam exercer direito de veto com relação à alienação de ativos das recuperandas, em particular a marca "Daslu". Embora esse seja o caso com maior repercussão e o assunto ainda seja de recente enfrentamento pelo Poder Judiciário, não é o único que enfrenta questões relacionadas ao exercício de direitos de voto afirmativo de sócios minoritários em sociedades sujeitas a recuperação judicial. 4

Venâncio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (orgs.), *Lei das S/A em seus 40 Anos*, Rio de Janeiro, Forense, 2017, pp. 588-589.

- 3. Processo 0024498-11.2010.8.26.0100, perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo. O pedido foi formulado em 8.7.2010 e o processamento da recuperação judicial das sociedades foi deferido em 13.7.2010.O caso será detalhado no item 2, abaixo.
- 4. Cf. recuperação judicial da Renuka do Brasil S/A e outros (Processo 1099671-48.2015.8.26.0100, 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca da Capital do Estado de São Paulo).

A partir da apresentação dos fatos e histórico do processo judicial no "Caso Daslu" (item 2, abaixo) e da análise das tendências observadas a partir das decisões proferidas (item 3, abaixo), pretende-se propor uma alternativa de aplicação e convivência harmônicas do direito societário e o direito recuperacional,<sup>5</sup> em particular na interação entre alçadas e quóruns internos de deliberação nas sociedades empresárias, decorrentes da lei, dos atos constitutivos ou de acordos de sócios, e medidas constantes do plano de recuperação judicial que estejam sujeitas a tais aprovações internas (item 4, abaixo).

### 2. O "Caso Daslu"

As sociedades Lommel Empreendimentos Comerciais S/A, Daslu – Licenciamento de Marcas e Comércio Ltda., DLSH – Comércio de Artigos de Vestuário Ltda. e DLM Participações Societárias Ltda., que desenvolviam suas atividades sob a denominação e a marca "Daslu", entraram em recuperação judicial em meados de 2010. A crise da empresa foi motivada por efeitos da crise de 2008, impactos negativos decorrentes da investigação policial denominada "Operação Narciso" e dificuldade de compatibilização de fluxo de caixa com escassez de recursos e parâmetros necessários para a gestão empresarial.<sup>6</sup>

O plano de recuperação judicial das sociedades submetido à apreciação dos credores previa, dentre outras medidas, a alienação de uma Unidade Produtiva Isolada/ UPI, composta pela marca "Daslu", bens do ativo permanente, estoques, dentre outros

- 5. Este artigo volta-se à análise da interação entre direito societário e direito recuperacional em processos de recuperação judicial, não se direcionando a procedimentos de recuperação extrajudicial, ainda que considerações equivalentes possam se aplicar a estes últimos.
- 6. Cf. item 2.3 do plano de recuperação judicial.

ativos, e passivos,<sup>7</sup> a serem transferidos a uma sociedade de propósito específico/SPE que seria alienada a terceiros no âmbito da recuperação judicial. O acordo de acionistas em vigor na Lommel garantia aos acionistas minoritários (grupo Bernese) o direito de vetar a alienação de ativos em processos de recuperação judicial ou extrajudicial em determinadas circunstâncias.<sup>8</sup>

O plano foi deliberado na assembleia-geral dos credores ocorrida em 24.2.2011, quando o representante do grupo Bernese, que também era credor das sociedades, manifestou sua oposição ao plano e defendeu a necessidade de aprovação da alienação da UPI pelos acionistas minoritários integrantes do grupo, em razão do acordo de acionistas em vigor na Lommel.<sup>9</sup> As alegações foram

- 7. Listados nos Anexos 1.2.23(a) e 1.2.23(b) do plano de recuperação judicial.
- 8. A cláusula refletia o disposto na Cláusula 4.1(iii) do Memorando de Entendimentos celebrado em 30.1.2007 pelas recuperandas e seus sócios, de um lado, e, de outro lado, por um credor (Interside Management N.V., que posteriormente cedeu sua posição contratual para Chipilands Holdings LLC, conforme refletido no Primeiro Aditivo ao Memorando de Entendimentos, celebrado em 1.3.2017).
- 9. Interessante notar que o voto da credora Chipilands Holdings LLC, uma das adquirentes da UPI (em conjunto com a Retail Participations 2 Ltd., ambas subsidiárias da LAEP Investments Ltd.), foi impugnado durante a assembleia-geral de credores pelo representante do grupo Bernese, sob o argumento de que a credora manteria relações negociais com a recuperanda que a caracterizariam como "sócia de fato". A Chipilands era titular de opção de compra sobre 75% das ações emitidas pela Lommel, nos termos do Memorando de Entendimentos celebrado em 30.1.2007 (cf. Cláusula Terceira). Embora não seja o escopo deste artigo, chama-se a atenção para o fato de que a possibilidade de aquisição de ações da Lommel pela credora Chipilands, em razão de opção de compra a ela outorgada, faz com que a credora detenha outros interesses que não apenas aqueles decorrentes de sua posição de credora da recuperanda. Ou seja: é uma credora que pode ter interesses relacionados à posição de sócio, sem ser uma sócia formal da recuperanda. Dessa forma, determinadas regras da lei recuperacional não se aplicam, em princípio, a essa credora, a exemplo

afastadas pelo representante das recuperandas, sob a alegação de se tratar de matéria de natureza societária, não afeta ao processo de recuperação judicial. O plano foi, então, aprovado pelas três classes de credores presentes (trabalhistas, com garantia real e quirografários).<sup>10</sup>

Na mesma assembleia-geral de credores foi aprovada pelos presentes, por maioria, a proposta para aquisição da UPI apresentada em 11.2.2011 por Chipilands Holdings LLC, também credora das recuperandas, e Retail Participations 2 Ltd.<sup>11</sup> A SPE que representava a UPI foi vendida por R\$ 1.000,00 e os

do art. 43 da Lei de Recuperações e Falências, que permite a participação de sócios da recuperanda nas assembleias-gerais de credores, retirando-lhes, por outro lado, o direito de voto nesses conclaves. Essa cumulação de interesses diversos, no entanto, pode fazer com que o credor não se comporte da forma como pressuposta originalmente quando da estruturação das normas da recuperação judicial, fazendo com que seja necessário adequar a estrutura e a interpretação da lei recuperacional a essa realidade, para atingir seus objetivos. Cf., a respeito da complexificação da posição dos investidores, inclusive em razão da cumulação de interesses de natureza diversa: Douglas G. Baird e Robert K. Rasmussen, "Antibankruptcy", The Yale Law Journal 2010, pp. 648 e ss. V. também, sobre a dissociação entre os direitos e deveres decorrentes da titularidade de títulos de dívida e títulos híbridos, possibilitada por instrumentos derivativos e outros instrumentos financeiros, que produzem efeitos semelhantes, Henry T. C. Hu, "Financial innovation and governance mechanisms: the evolution of decoupling and transparency", The Business Lawver 70/347-405, 2015.

10. Os credores que votaram no sentido da aprovação do plano, em percentuais dos créditos de cada classe, correspondem a 90%, 100% (houve duas abstenções) e 81,3% do total votante das classes trabalhista, com garantia real e quirografária, respectivamente. Os credores que votaram no sentido da aprovação do plano, em percentuais do número de credores de cada classe, correspondem a 66,7%, 100% (houve duas abstenções) e 91,9% das classes trabalhista, com garantia real e quirografária, respectivamente.

11. A proposta foi aprovada por credores representativos de 88,7% da base de votação, não tendo sido considerado o voto da Chipilands, por ser uma das proponentes. adquirentes assumiram a obrigação de nela realizar aporte de cerca de 65 milhões de Reais, sendo aproximadamente 44 milhões mediante a capitalização dos créditos detidos pela Chipilands e o restante em dinheiro.

Em 11.4.2017 o plano de recuperação judicial foi homologado judicialmente. A sentença registrou, ainda, que questões societárias não impediriam a homologação do plano aprovado em assembleia-geral de credores e poderiam ser objeto de discussão em sede própria.<sup>12</sup>

Os acionistas minoritários do grupo Bernese interpuseram agravo de instrumento contra a sentença de homologação do plano de recuperação judicial, dentre outras razões pela não observância do direito de veto de tais acionistas em alienações de ativos em processos de recuperação judicial, em particular a marca "Daslu". <sup>13</sup> O efeito suspensivo foi liminarmente concedido ao recurso, para impedir o registro da transferência da marca "Daslu" no Instituto Nacional de Propriedade Industrial/INPI, em 15.7.2011. A liminar foi cassada pouco tempo depois, em 2.8.2011, <sup>14</sup> com fundamento na soberania da assembleia-geral de credores e na impossibilidade

- 12. Cf. sentença judicial do Juiz de Direito Daniel Carnio Costa: "Os sócios, enquanto integrantes da pessoa jurídica, não tem [sic] legitimidade para impugnar o pedido de recuperação judicial da empresa. Desavenças societárias internas não devem ser objeto de discussão no âmbito de recuperação judicial de sociedade empresária. (...). Eventuais prejuízos decorrentes de descumprimento de acordo de acionistas ou mesmo decorrentes da condução dos negócios da sociedade deverão ser objeto de demanda própria a ser ajuizada perante o juízo competente. (...). Daí que a alegação de descumprimento dos termos do acordo de acionistas não é bastante para impedir a homologação do plano de recuperação judicial aprovado pela assembleia-geral dos credores".
- 13. TJSP, Câmara Reservada à Falência e Recuperação Judicial, AI 0154311-66.2011.8.26.0000, de São Paulo, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 24.1.2012, v.u.
- 14. Em ambos os casos por decisão monocrática do Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, Relator do agravo de instrumento.

de direitos dos acionistas minoritários prevalecerem sobre o princípio da preservação da empresa.<sup>15</sup>

O agravo de instrumento não foi conhecido por decisão unânime de 24.1.2012 no TJSP. Reconheceu-se a ilegitimidade e ausência de interesse recursal de acionistas minoritários para questionar o plano de recuperação judicial aprovado em assembleia-geral dos credores, de forma que questões societárias deveriam ser discutidas em sede própria, e não nos limites do processo de recuperação judicial.16 O Desembargador-Relator, no entanto, embora não tenha conhecido do recurso, entrou no mérito dos argumentos dos recorrentes, afirmando que os direitos e interesses dos sócios minoritários não podem impedir o desenvolvimento da recuperação judicial, com fundamento no princípio da preservação da empresa e de sua

15. Cf. decisão monocrática do Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças: "No âmbito estrito de cognição da antecipação de tutela, deve prevalecer o entendimento desta Câmara especializada no sentido de que a assembleia-geral de Credores é soberana na aprovação ou rejeição do plano. Ademais, mesmo que os agravantes (sócios minoritários), em virtude de pacto parassocial, tenham o direito contratual de vetar pedido de recuperação judicial da empresa, evidentemente, tal direito não pode prevalecer sobre o princípio da preservação da empresa que informa a Lei n. 11.101/2005 e tem estofo na Carta Constitucional. Cumpre ressaltar que os direitos dos sócios, minoritários ou majoritários, não podem se sobrepor ao interesse social da empresa, nela sendo interessados os empregados, fornecedores, consumidores, a comunidade na qual ela atua, inclusive o Estado, que deve exigir seus créditos fiscais e parafiscais. Obviamente, as querelas intrassocietárias deverão ser dirimidas no palco judicial adequado e não nos lindes do processo de recuperação judicial que abrange interesses que pairam acima daqueles titularizados pelos sócios minoritários, majoritários ou controladores".

16. Cf. voto do Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças: "(...) as querelas intrassocietárias deverão ser dirimidas no palco judicial adequado e não nos lindes do processo de recuperação judicial que abrange objetivos que pairam acima daqueles titularizados pelos sócios minoritários, majoritários ou controladores".

função social, nos termos do art. 47 da Lei de Recuperações e Falências e do art. 170, III. da CF.<sup>17</sup>

No julgamento fez-se referência a precedente anterior do TJSP envolvendo a falência da sociedade Pérsico Pizzamiglio S/A. <sup>18</sup> Neste precedente foram interpostos três agravos de instrumento contra a decisão que concedeu recuperação judicial à sociedade antes submetida à falência, sendo um deles interposto por acionistas minoritários da sociedade. O agravo interposto pelos acionistas minoritários não foi conhecido, por falta de legitimidade recursal, com fundamento no art. 59, § 2º, da Lei de Recuperações e Falências. <sup>19</sup>

Os acionistas minoritários do grupo Bernese interpuseram, então, recurso especial contra o acórdão do TJSP.<sup>20</sup> O recurso

17. Cf. voto do Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças: "Os direitos dos minoritários, mesmo que resguardado por pacto parassocial, não podem prevalecer sobre os direitos da própria companhia e de seus credores (...). Por isso, não se admite que o interesse dos sócios, sejam eles minoritários ou majoritários, obstaculize a recuperação da companhia e, desta forma, optem pela falência da sociedade, sob o pretexto de exercerem prerrogativas ou direitos que lhes foram concedidos em pacto parassocial".

18. TJSP, Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais de Direito Privado, AI 403.920-4/1-00, 403.931.4/1-00 e 404.275.4/4-00, de São Paulo, rel. designado Des. Romeu Ricupero, j. 29.3.2006, m.v.

19. A decisão foi tomada por maioria. O Des. Lino Machado apresentou voto divergente, conhecendo do recurso interposto pelos minoritários: "Os acionistas agravantes não se insurgem contra a recuperação judicial em si, mas quanto ao plano de recuperação apresentado pela administradora da falida. Evidente o seu interesse no exame da questão, se confirmada a viabilidade do benefício, e, por decorrência, sua legitimidade para o recurso interposto (art. 5º, c/c o art. 499, caput, do CPC)".

20. STJ, 4ª Turma, REsp 1.539.445-São Paulo, rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, j. 13.3.2018, v.u. Foram opostos também embargos de declaração contra o acordão, rejeitados por unanimidade (ED 0154311-66.2011.8.26.0000/50000, de São Paulo, rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 17.4.2012, v.u.).

especial não foi provido, pela ausência de legitimidade recursal dos sócios do grupo Bernese, que atuariam na qualidade de sócios titulares de direitos de veto, e não de credores da recuperanda, com fundamento no art. 59, § 2º, da Lei de Recuperações e Falências. 21 Esta foi a primeira decisão do STJ sobre o assunto, mantendo-se em linha com as decisões do Juízo de primeiro grau e do TJSP.

# 3. A equivocada contraposição entre direito societário e direito recuperacional: as (equivocadas) tendências judiciais

No "Caso Daslu" o Poder Judiciário. em todas as instâncias, negou a possibilidade de interferência de acionistas minoritários no procedimento de recuperação judicial, ainda que tenha havido uma violação das normas societárias que previam o direito de veto desses acionistas com relação à alienação de ativos em procedimentos de recuperação judicial, em particular a marca "Daslu". O fundamento para as referidas decisões foi uma questão processual: a ausência de legitimidade dos acionistas para questionar a aprovação do plano de recuperação judicial, já que o art. 59, § 2º, da Lei de Recuperações e Falências estabelece que têm legitimidade recursal contra decisão que homologar o plano de recuperação judicial apenas credores e o Ministério Público - não incluindo. portanto, dentre os legitimados os acionistas da recuperanda.22

Embora as decisões tenham se pautado por uma questão processual, em primeiro e

21. Cf. voto do Min. Ricardo Villas Bôas Cueva: "Nesse contexto, não há como afastar a conclusão do Tribunal de origem no sentido da ausência de legitimidade dos credores, que, na realidade, atuam como acionistas, buscando impor aos credores da recuperação judicial a satisfação de obrigações que dizem respeito somente aos sócios".

22. Nesse sentido, cf.: Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, "Recuperação judicial – Alienação de Unidade Produtiva Isolada", RDM 164-165/204, São Paulo, Malheiros Editores, 2013.

segundo graus, houve também a incursão no mérito da controvérsia. Em ambos os casos deixou-se expresso que os acionistas não poderiam obstaculizar o prosseguimento da recuperação judicial e do plano já aprovado, ainda que tivessem direito de vetar deliberações societárias necessárias para efetivação das medidas contempladas no plano de recuperação judicial, sob pena de afrontar o princípio da preservação da empresa, conforme o art. 47 da Lei de Recuperações e Falências e o art. 170, III, da CF.

Ressalta-se que este foi o fundamento que também levou o Poder Judiciário a afastar o direito de voto afirmativo de acionista minoritário que não havia aprovado uma das medidas necessárias à consecução do plano de recuperação judicial da Renuka do Brasil e outros,<sup>23</sup> em outro precedente sobre o assunto. Foi, ainda, o fundamento usado para determinação liminar da suspensão de deliberações assembleares da Oi que alterariam a composição da administração da companhia, incluindo administradores indicados por minoritários.<sup>24</sup> bem como decidir por não

23. Cf. decisão do Juiz de Direito João de Oliveira Rodrigues Filho de 6.12.2016: "A postura da acionista minoritária é inaceitável. Uma vez aprovado o plano de recuperação judicial, é obrigação da recuperanda, consequentemente, de seus acionistas, comportarem-se de modo a proporcionar o seu integral cumprimento. A criação da UPI Madhu está prevista no plano como uma das formas de soerguimento da empresa em recuperação e a votação contrária ao que já fora estabelecido no plano de recuperação judicial, homologado por este Juízo, é medida frontalmente violadora do art. 115 da Lei n. 6.404/1976, ainda mais porquanto não demonstrada utilidade econômica de tal postura. Pelo exposto, defiro à recuperanda o poder de adotar as medidas destinadas ao estrito cumprimento do plano de recuperação judicial, de modo a ser dispensado o voto afirmativo da acionista minoritária Halpink sempre que sua postura se mostrar contrária ao cumprimento do plano".

24. Cf. decisão do Juiz de Direito Fernando César Ferreira Viana de 8.2.2018: "O plano de recuperação certamente não se amolda a todos os desejos dos credores ou dos acionistas, e certamente os seus termos, como é normal, desagradam interesses,

convocar assembleia-geral para deliberação sobre alterações estatutárias e aumento de capital social da companhia.<sup>25</sup>

Pode-se perceber, dessa forma, uma tendência equivocada por parte do Poder Judiciário em contrapor as normas de direito societário, de um lado, e as normas de direito recuperacional, de outro.<sup>26</sup> A partir dessa

porém o mesmo foi realizado no melhor interesse da atividade empresária, objetivando o princípio maior da preservação da empresa. Tanto é assim, que merece homologação deste Juízo de Direito. Há mais. Nem se diga que houve qualquer equívoco, ou desconhecimento de que eventual alteração do plano de recuperação não poderia ser realizada extrajudicialmente, pois, conforme decisum de fls. 254.756, este Juízo de Direito vedou a prática de qualquer ato que tenha o fim de inviabilizar o cumprimento do plano de recuperação aprovado, rejeitando ainda a decisão que pretendia a reconsideração parcial do plano de recuperação no que tange à questão da governança da sociedade empresária, conforme magister dixit de fls. 255.624. Além disto restou claro, conforme decisum de fls. 256.092-256.094, que é inviável, sem validade e sem eficácia qualquer deliberação extrajudicial que atente contra as questões já homologadas no plano, não fazendo o Juízo manifestações meramente graciosas" (Processo 0203711-65.2016.8.19.0001, 7ª Vara Empresarial do Foro da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro).

25. Cf. decisão do Juiz de Direito Fernando César Ferreira Viana de 8.1.2018: "Considero, contudo, que as alterações pertinentes, inclusive do estatuto social da companhia, aprovadas no PRJ dispensam a realização de AGE e podem ser levadas a cabo pelos órgãos de direção da companhia, com base na autorização assemblear de credores, na forma prevista na LRF, que é lei especial em relação à LSA sobre a matéria. (...). Portanto, a convocação de AGE é absolutamente desnecessária para dar eficácia à decisão soberana dos credores. Pelo contrário, a convocação de assembleia de acionistas, nesta hipótese, reinstalaria a instabilidade fortemente rejeitada pelo Judiciário durante todo esse processo de recuperação judicial" (Processo 0203711-65.2016.8.19.0001, 7ª Vara Empresarial do Foro da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro).

26. Ressalta-se, a esse respeito, que a decisão do STJ, por maioria, em conflito de competência envolvendo a recuperação judicial da Oi S/A (STJ, 2ª Seção, CComp 157.099-RJ, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 10.10.2018, m.v.) parece reverter a equivocada tendência jurisprudencial observada

contraposição, observa-se também a tendência judicial no sentido de se concluir que as normas de direito recuperacional devem prevalecer em procedimentos de recuperação judicial, afastando as normas de direito societário.<sup>27</sup> Não se pode, contudo, concordar com qualquer uma das duas conclusões acima.

em precedentes anteriores e criticada neste artigo. A decisão caminhou no sentido de pareceres dos professores Carlos Alberto Carmona e Fábio Ulhôa Coelho apresentados no processo e referenciados no voto da Relatora.

27. As declarações do Juiz de Direito João de Oliveira Rodrigues Filho, em decisão de 7.12.2016, sobre embargos de declaração opostos contra a decisão anterior que afastou o voto afirmativo do acionista minoritário na recuperação judicial da Renuka do Brasil e outros são particularmente esclarecedoras dessa tendência: "O que precisa ser entendido pela embargante é o fato de a recuperação judicial, desde o momento do deferimento do seu processamento até o seu encerramento, em casos de aprovação de plano, impor à sociedade um regime jurídico especial, no qual as regras da Lei n. 6.404/1976 devem se amoldar, posto se tratar de um remédio destinado à empresa em situação de anormalidade, que busca o seu soerguimento. (...). No entanto, a partir do momento no qual a sociedade entra no regime da recuperação judicial, há ampliação do arcabouço jurídico no qual os sócios devem se comportar, mormente com aprovação de plano, pois o seu descumprimento acarretará, inexoravelmente, ex vi legis, a sua convolação em falência, ou seja, o pior cenário econômico para o sócio. De novo é importante consignar que o cumprimento do plano de recuperação judicial não se sujeita ao quanto previsto no acordo de acionistas. O regime jurídico sobre o qual a recuperanda está inserida possui caráter especial, que se sobrepõe ao acordo de acionistas firmado". A acionista minoritária agravou da decisão e obteve liminarmente efeito suspensivo, conforme decisão monocrática do Des. Alexandre Marcondes de 19.12.2016: "Os fundamentos do recurso são relevantes, pois de fato a decisão impugnada é genérica e contém forte carga de subjetivismo. (...). Assim, não pode o direito de voto da agravante ser restringido, especialmente mas não só no que diz respeito à deliberação acerca do aumento do capital e à avaliação da empresa, seja em reunião do conselho de administração ou em assembleia regularmente convocada para deliberar sobre o tema" (TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI 2257715-26.2016.8.26.0000, de São Paulo, rel. Des. Alexandre Marcondes, não julgado até a data de elaboração deste artigo). Em favor do

Há ao menos duas razões pelas quais as tendências judiciais acima não se sustentam, que serão mais bem detalhadas a seguir: (i) a ausência de contraposição ou subordinação entre os microssistemas do direito societário e do direito recuperacional (item 3.1, abaixo); e (ii) a natureza negocial da recuperação judicial frente ao processo *interna corporis* de formação de vontade das sociedades empresárias (item 3.2, abaixo).

3.1 Ausência de contraposição ou subordinação entre o direito societário e o direito recuperacional

As normas de direito societário e de direito recuperacional não estão em contraposição, mas, pelo contrário, devem ser aplicadas em conjunto, de forma compatível e harmônica, em procedimentos de recuperação judicial.<sup>28</sup> O ordenamento jurídico – e em particular o direito empresarial – é uno, de forma que, por mais que haja microssistemas com regras especiais, todos eles remetem ao

afastamento de normas societárias, cf.: Nelson Marcondes Machado, "Assembleia-geral de credores e seus conflitos com a assembleia-geral de acionistas", in Rodrigo Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (coords.), Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, 2006, pp. 154-162; Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, "Direito de retirada: tratamento legal na falência e na recuperação. Hipóteses de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada", in Rodrigo Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão (coords.), Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, 2006, p. 105; e Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, "O status jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial", RDM 143/22, São Paulo, Malheiros Editores, 2006.

28. Defendendo a inexistência de conflito entre direito societário e direito recuperacional, cf.: Ricardo Tepedino, "O direito societário e a recuperação judicial", cit., in Alberto Venâncio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (orgs.), *Lei das S/A em seus 40 Anos*, pp. 587-591.

mesmo conjunto organizado de regras, que funciona como um todo único e coeso.<sup>29</sup>

Como consequência lógica da não colidência entre si, não há razão para afastamento das normas de direito societário e de direito recuperacional, umas pelas outras, nos procedimentos de recuperação judicial.

Conclusão diversa seria, de fato, contrária à premissa de que a sociedade mantém seu funcionamento normal durante o processo de recuperação judicial, sem prejuízo da renegociação das dívidas com seus credores em sede judicial.<sup>30</sup> Não se trata de regime de exceção, nem de afastamento das normas aplicáveis à sociedade recuperanda, inclusive aquelas de direito societário.<sup>31</sup>

É o que ocorre, por exemplo, com recuperações judiciais que envolvem sociedades sujeitas a órgãos reguladores, como ANA-TEL e CVM, cuja regulação deve continuar a ser observada pela recuperanda, ainda que submetida a processo de recuperação judi-

29. V., a respeito das tendências de formação de microssistemas de Direito, Natalino Irti, L'Età della Decodificazione, 4ª ed., Milão, Giuffrè, 1999. Sobre a interpretação do Direito como um sistema único e "ordem de princípios gerais", cf.: Claus Wilhelm Canaris, Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz: entwickelt am Beispiel des deutschen Privatrechts, trad. portuguesa de António Manuel da Rocha e Menezes Cordeiro, Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito, 2ª ed., Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1996, pp. 76-102.

30. Nesse sentido, reconhecendo que a sociedade "continua em sua vida normal" em procedimentos de concordata preventiva, cf.: Carvalho de Mendonça, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, 7ª ed., vol. 8, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1962, p. 546.

31. Reconhecendo não se tratar de "excepcionalidade" apta a afastar a aplicação da legislação especial, cf.: Sérgio Campinho, Falência e Recuperação de Empresa, 6ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2012, p. 167. Outro exemplo, para além do direito societário, é a necessidade de se respeitar o direito de preferência do locatário em caso de alienação de imóveis no âmbito da recuperação judicial (cf.: STJ, 3ª Turma, REsp 1.374.643-RJ, rel. Min. João Otávio de Noronha, j. 6.5.2014). cial.<sup>32</sup> O processo nessas situações torna-se naturalmente mais complexo, resultado da incidência simultânea de normas componentes de diversos microssistemas jurídicos.

Nesse sentido, deve-se notar, ainda, que a própria Lei das Recuperações e Falências estabelece, com relação aos possíveis meios de recuperação judicial estabelecidos no art. 50, a necessidade de ser "observada a legislação pertinente a cada caso". Previsão equivalente encontra-se no inciso II do mesmo art. 50, referente a operações de natureza societária, em que se prescreve o respeito aos direitos dos sócios, "nos termos da legislação vigente". É, dessa forma, determinação legal expressa a necessidade de respeito pelas demais normas aplicáveis, inclusive aquelas de natureza societária.<sup>33</sup>

32. Foi o que ocorreu, por exemplo, na recuperação judicial da Oi S/A, em que a Agência Nacional de Telecomunicações/ANATEL suspendeu a indicação de membros do conselho de administração indicados pela acionista Société Mondiale Fundo de Investimento em Ações (cf. aviso de fato relevante de 8.11.2016) e posteriormente admitiu sua participação no órgão (cf. aviso de fato relevante de 6.1.2017), determinou cautelarmente que a companhia se abstivesse de celebrar contrato de suporte ao plano de recuperação judicial (cf. avisos de fato relevante de 6.11.2017 e 27.11.2017), entre outras interferências no processo de recuperação judicial, em razão de regulação aplicável ao setor de telecomunicações. Da mesma forma, houve o controle da Comissão de Valores Mobiliários/CVM sobre o exercício do direito de voto de acionistas nas assembleias-gerais em que seriam deliberadas medidas previstas para a recuperação judicial da Eneva S/A (Processo RJ-2015/5.021, rel. Dir. Pablo Waldemar Renteria, j. 25.8.2015, m.v.).

33. No sentido de submissão dos meios de recuperação judicial às normas, inclusive societárias, aplicáveis, v.: Ricardo Tepedino, "O direito societário e a recuperação judicial", cit., in Alberto Venâncio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (orgs.), Lei das S/A em seus 40 Anos, pp. 587-591; Sheila Christina Neder Cerezetti, A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações — O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência, São Paulo, Malheiros Editores, 2012, pp. 229-230; Vera Helena de Mello Franco e Rachel Sztajn, Falência e Recuperação da

Não se pode considerar adequado, portanto, o afastamento das normas de direito societário em procedimentos de recuperação judicial, ainda que sob o pretexto de proteção do princípio da preservação da empresa, quer pela ausência de colidência lógica entre os microssistemas concursal e societário, no plano ontológico, quer pela existência de disposição legal em sentido contrário, com relação aos meios de recuperação judicial.

3.2 A natureza negocial da recuperação judicial e o processo "interna corporis" de formação de vontade das sociedades empresárias

A tendência judicial de afastamento das normas societárias em processos de recupera-

Empresa em Crise – Comparação com as Posições do Direito Europeu, São Paulo, Elsevier, 2008, pp. 237-243; João Pedro Scalzilli, Luís Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea, Recuperação de Empresas e Falência – Teoria e Prática na Lei 11.101/2005, 2ª ed., São Paulo, Elsevier, 2017, p. 380; e Marcos Andrey de Sousa, "O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios", in Ivo Waisberg e José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro (orgs.), Temas de Direito da Insolvência – Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho, São Paulo, IASP, 2017, pp. 723-732.

Da mesma forma, reconhecendo o direito de preferência dos acionistas em caso de alienação de controle, como meio de recuperação judicial, cf.: Jorge Lobo, "Comentários ao artigo 50", in Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Carlos Henrique Abrão (coords.), Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência, São Paulo, Saraiva, 2005, p. 124.

Em sentido diverso, defendendo a análise casuística da possibilidade, ou não, de controle judicial do exercício de direitos de sócio em processos de recuperação judicial, cf.: Fabio Ulhôa Coelho, "Limitação ao exercício de direitos societários na companhia em recuperação judicial", in Ivo Waisberg e José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro (orgs.), Temas de Direito da Insolvência – Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho, São Paulo, IASP, 2017, pp. 249-252.

ção judicial de sociedades empresárias faz com que se recorra à natureza da recuperação judicial como forma de redirecionar a interpretação e aplicação do direito societário e do direito recuperacional em procedimentos concursais.

A recuperação judicial é um negócio, ainda que com características particulares, celebrado em sede judicial entre a recuperanda e seus credores. <sup>34</sup> No caso de recuperação judicial de sociedades empresárias uma das partes desse negócio jurídico é a sociedade, em si – as demais partes são seus credores.

Não são partes desse negócio jurídico, portanto, quer os sócios da recuperanda, quer seus administradores ou demais envolvidos em seu funcionamento interno. Esta constatação já seria, de fato, suficiente para se concluir que sobre estes a recuperação judicial somente pode projetar efeitos em caráter excepcional, nos limites expressamente previstos na Lei de Recuperação Judicial, mantendo-se aplicáveis as demais normas que regem suas posições jurídicas, em particular as normas de direito societário.

Além disso, tratando-se de sociedade empresária, a recuperanda, desde o princípio do processo concursal, mantém íntegro seu processo interno de formação da vontade social, <sup>35</sup> por seus diversos órgãos, com competências legais e estatutárias próprias. Nesse

34. Cf.: Sérgio Campinho, Falência e Recuperação de Empresa, cit., 6ª ed., pp. 12-13. Realçando a natureza processual do instituto da concordata, cf.: Trajano de Miranda Valverde, Comentários à Lei de Falências, 2ª ed., vol. III, Rio de Janeiro, Forense, 1955, pp. 105-115. V., ainda, a respeito do modelo de negociação entre devedores e credores: Eduardo Secchi Munhoz, "Do procedimento de recuperação judicial", in Antônio Sérgio Altieri de Moraes Pitombo e Francisco Satiro de Souza Jr. (coords.), Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Lei 11.101/2005, São Paulo, Ed. RT, 2005, p. 279.

35. A jurisprudência já reconheceu que as deliberações sobre o plano estão sujeitas aos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral (cf.: STJ, 3ª Turma, REsp 1.314.209-SP, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 22.5.2012, v.u.). sentido, mesmo no curso da recuperação judicial, somente após formada internamente, observados os preceitos societários aplicáveis, a manifestação de vontade da sociedade empresária pode ser externada por seus presentantes.<sup>36</sup>

Não há dúvidas, a esse respeito, de que a propositura do pedido de recuperação judicial depende da deliberação dos sócios,<sup>37</sup>

36. A terminologia "presentantes" é de Pontes de Miranda (*Tratado de Direito Privado – Parte Geral – Introdução. Pessoas Físicas e Jurídicas*, 3ª ed., t. I, Rio de Janeiro, Borsói, 1970, pp. 412-415). Sobre a distinção entre formação e manifestação da vontade social, cf.: Tulio Ascarelli, *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Campinas, Bookseller, 2001, pp. 495-497; e Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado – Parte Especial – Direito das Obrigações: Sociedade por Ações*, 3ª ed., t. L, São Paulo, Ed. RT, 1984, pp. 251-253.

A jurisprudência é consciente a respeito do procedimento de formação da vontade social, como se observa pelos seguintes excertos: "E, assim que tomadas as decisões ou proferidos os votos, as manifestações passam a ser da sociedade empresária" (TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, ACi 9000910-11.2010.8.26.0037, de Araraguara, rel. Des. Ricardo Negrão, j. 31.10.2016, v.u.); "A assembleia dos sócios é órgão social com função de formar a vontade social. Em outras palavras, as suas deliberações são feitas no sentido de orientar a atividade social, definindo suas diretrizes e rumos. A pessoa jurídica, por ser ente de existência meramente legal, necessita de órgão em que sua vontade é formada. Parte dessa função é desempenhada pelos sócios, detentores de participação no capital social. Justamente por esse motivo - definição dos rumos da sociedade, questão de interesse de todos os sócios envolvidos - é que a lei assegura algumas formalidades para que tais reuniões adquiram validade. Busca-se, com isso, impedir que alguns sócios, a [sic] revelia dos demais, pudessem se reunir sem qualquer formalidade específica, e adotar definições desconsiderando e excluindo demais sócios da formação da vontade social. Logo, as questões que são definidas em assembleia de sócios, que necessitam observar determinadas formalidades especiais para serem consideradas válidas, e, consequentemente, vincular a sociedade, são aquelas que estão diretamente relacionadas à formação da vontade social e, portanto, inerentes ao cumprimento do contrato plurilateral de sociedade" (TJSP, 9ª Câmara de Diem razão do disposto no art. 122, IX, da Lei das Sociedades por Ações (aplicável às sociedades por ações) ou no art. 1.071, VIII, do CC (aplicável às sociedades limitadas),<sup>38</sup> observadas eventuais disposições estatutárias e contratuais quanto aos quóruns de aprovação, direitos de voto afirmativo e direito de veto aplicáveis.<sup>39</sup>

Ou seja: desde o início do procedimento concursal se tem preservado o processo interna corporis de formação da vontade social das sociedades empresárias, do qual participam seus sócios e membros de sua administração, de acordo com as competências legais e estatutárias. 40 O respeito a esse processo interno é, de fato, imperativo, uma

reito Privado, ACi 0100281-14.2007.8.26.0003, de São Paulo, rel. Des. Piva Rodrigues, j. 14.4.2015, v.u., transcrevendo a sentença de primeiro grau); "A própria formação da vontade da pessoa jurídica decorre das decisões da assembleia dos acionistas. (...) na assembleia de acionistas os sócios participam da formação da própria vontade da sociedade na proporção do capital de que cada um deles é titular" (STJ, 2ª Seção, CComp 157.099-RJ, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 10.10.2018, m.v., voto da Min. Maria Isabel Gallotti).

37. A regra foi estendida pela jurisprudência, ainda, ao pedido de autofalência (cf.: TJSP, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, ACi 1137463-02.2016.8.26.0100, de São Paulo, rel. Des. Cláudio Luiz Bueno de Godoy, j. 18.12.2017, v.u.).

38. Observada, ainda, a exceção para os casos de urgência, prevista no art. 1.072, § 4º, do CC e no art. 122, parágrafo único, da Lei das Sociedades por Acões.

39. Cf., nesse sentido, pedido de recuperação judicial da Rápido Transpaulo Ltda. e da Transpaulo Logística Ltda., em que o processo foi extinto porque o pedido de recuperação judicial não contou com a aprovação prévia necessária dos sócios, conforme previsto em acordo de acionistas (Processo 1025650-49.2017.8.26.0224, 10ª Vara Cível do Foro da comarca de Guarulhos).

40. De acordo com Lamy Filho e Bulhões Pedreira, a obrigação de voto em sentido congruente aos interesses sociais, prescrita no art. 115 da Lei das Sociedades por Ações, é fundamentada pelo princípio implícito de que os sócios participam da formação da vontade social (A Lei das S/A – Pareceres, 2ª ed., vol. 2, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, pp. 293-294).

vez que do contrário a sociedade, enquanto organização, <sup>41</sup> simplesmente não formaria sua vontade social a ser expressada externamente. <sup>42</sup>

Deve-se ressaltar, ainda, que a autorização inicial dos sócios ao pedido de recuperação judicial, necessária por lei, não significa a submissão do processo de formação de vontade das sociedades a um regime de exceção, com a retirada dos direitos dos sócios com relação à deliberação de matérias de interesse social. O processo de formação de vontade das sociedades, observados os direitos dos sócios, permanece em pleno funcionamento mesmo durante o procedimento concursal.

Por essa razão, à semelhança do que ocorre com o ato de propositura do pedido de recuperação judicial, que depende da deliberação societária para se efetivar, devem ser observadas as normas societárias aplicáveis aos demais atos que envolvam a recuperanda durante o processo de recuperação judicial. Essa conclusão tem particular relevância quanto aos meios de recuperação descritos no plano caso envolvam atos de representação da recuperanda sujeitos a alçadas internas, por disposição legal, estatutária, ou parassocietária, ou operações de reorganização societária, que permanecem sujeitos aos preceitos societários aplicáveis.

Os preceitos aplicáveis à formação orgânica da vontade social e à representação da vontade social, em particular quanto

- 41. Faz-se referência à análise estrutural das sociedades, que destaca nelas a criação de uma organização e de um centro autônomo de decisões (cf.: Calixto Salomão Filho, *Teoria Crítico-Estruturalista do Direito Comercial*, São Paulo, Marcial Pons, 2016, p. 175).
- 42. A jurisprudência já reconheceu que, mesmo em processos de recuperação judicial, sem a manifestação dos órgãos societários competentes "não se constitui (não existe) o vínculo negocial" (STJ, 2ª Seção, CComp 157.099-RJ, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 10.10.2018, m.v., voto da Min. Nancy Andrighi).

a quóruns qualificados, direitos de voto afirmativo e direitos de veto dos sócios da recuperanda, nesse sentido, devem continuar a ser observados no âmbito da recuperanda. Sem o respeito a tais preceitos a sociedade empresária ficará impossibilitada de manifestar, por meio de seus presentantes, sua vontade perante terceiros pelo fato de, nessa hipótese, não haver tal vontade a ser manifestada: não se cogita logicamente de vontade a ser realizada (ou executada) sem que antes seja deliberada (ou expressada).<sup>43</sup>

Nesse sentido, havendo obrigatoriedade de aprovação interna prévia ou determinados direitos de voto afirmativo ou vetos a serem respeitados com relação a determinada operação – por exemplo, a constituição de uma UPI, alienação de ativos (inclusive marcas), a cisão da recuperanda, entre outras –, tal operação não poderá ser efetivada antes de obtida a aprovação *interna corporis* em questão, observando-se, para tanto, todos os preceitos societários aplicáveis.

Cumpre ressaltar que, ao se criticar a tendência judicial observada quanto ao tratamento da inter-relação entre direito societário e direito recuperacional não se pretende mitigar a relevância do princípio da preservação da empresa, usado nas decisões judiciais analisadas para afastar as normas societárias incidentes às recuperandas. Trata-se, na verdade, de esforço para conciliação entre esse princípio e as demais normas específicas de procedimentos concursais, de um lado, e as normas societárias aplicáveis ao funcionamento da empresa e das sociedades empresárias, de outro. É a conciliação pretendida que se passa a expor, a seguir.

43. A distinção entre órgãos de deliberação ("que expressa[m] a vontade social"), de execução ("que realiza[m] a vontade social") e de controle ("que fiscaliza[m] a fiel execução da vontade social") é de Leães (*Direito Comercial: Textos e Pretextos*, São Paulo, José Bushatsky Editor, 1976, p. 63).

# 4. A necessária conciliação entre direito societário e direito recuperacional

A tendência judicial caminha no sentido de atribuir mais relevância ao direito recuperacional, em detrimento e afastando o direito societário, em processos de recuperação judicial. Considerando que ambos os microssistemas envolvem a ponderação de diversos interesses envolvidos no funcionamento da empresa,<sup>44</sup> o afastamento sumário de um desses ramos pelo outro pode levar a indesejáveis desbalanceamentos de tais interesses: o aumento da relevância dos credores e praticamente a anulação da participação dos sócios, em particular dos minoritários.

Por meio da aplicação conjunta dos dois microssistemas, de forma harmônica, por outro lado, pode-se buscar promover novamente o equilíbrio dos interesses envolvidos. Nem os sócios podem dar os rumos que decidirem, sozinhos, à empresa - sob pena de não aprovação do plano de recuperação judicial e convolação em falência -, nem os credores podem impor, sozinhos, medidas à recuperanda – dada a participação dos sócios no processo decisório -, nem os credores, a administração e os controladores podem conduzir a recuperação judicial e as atividades sociais em regime de exceção. sem observar os direitos dos demais acionistas – por meio da aplicação das normas de direito societário.

A ponderação é, muitas vezes, particularmente relevante para proteção de sócios minoritários, que não estão à frente da gestão da sociedade. Do contrário pode-se provocar a alocação de ainda maior poder com o controlador, em detrimento dos direitos dos sócios minoritários, sob o suposto argumento

44. Cf., a esse respeito: Sheila Christina Neder Cerezetti, A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações — O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência, cit., pp. 237-238. de proteção do princípio da preservação da empresa.<sup>45</sup>

Foi o ocorrido, por exemplo, na recuperação judicial da Daslu e da Renuka do Brasil. Em ambos os casos os sócios minoritários tiveram seu direito de voto afirmativo em determinadas matérias e, portanto, o mecanismo de sua participação efetiva na formação da vontade social afastados no âmbito do procedimento concursal.

Deve-se ressaltar, a esse respeito, que a tendência judicial de se reconhecer a ilegitimidade de acionistas para questionar a aprovação do plano de recuperação judicial contribuiu, ainda, para afastar as possibilidades de obtenção da satisfação específica da pretensão dos acionistas minoritários. No momento da decisão judicial em sede própria os atos questionados possivelmente já terão sido concretizados e a pretensão, de igual forma, possivelmente será deduzida em perdas e danos.<sup>46</sup>

Pelo que se expôs, a proposta para harmonização do direito societário e do direito recuperacional é de simples formulação: da mesma forma que o pedido de recuperação judicial deve ser aprovado nas instâncias societárias competentes, quaisquer outros atos da recuperanda durante o processo concursal devem também ser submetidos ao processo orgânico de formação da vontade social — observadas normas legais, estatutárias e parassociais, inclusive quóruns de deliberação, direitos de voto afirmativo, direitos de veto e equivalentes — e não podem ser concretizados antes de obtidas as aprovações internas aplicáveis.

45. Bulgarelli prenunciou o possível uso infundado do princípio da função social da empresa para a supressão de direitos das minorias (*Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998, p. 155).

46. Sobre o caráter "insuficiente ou até mesmo de todo inoperante" de indenizações em dinheiro, cf.: José Alexandre Tavares Guerreiro, "Execução específica do acordo de acionistas", *RDM* 41/40-68, especialmente p. 52, São Paulo, Ed. RT, 1981.

Não obstante o processo de recuperação judicial, quaisquer atos envolvendo a recuperanda deverão ser submetidos ao mesmo processo decisório interno que seria aplicável caso a sociedade não estivesse em recuperação judicial – sem prejuízo dos controles próprios estabelecidos pela Lei de Recuperações e Falências. Do contrário a recuperanda não contará com vontade social a ser manifestada nem poderá, portanto, ser devidamente presentada.

Nesse sentido, uma medida constante do plano de recuperação judicial aprovado em assembleia-geral de credores, caso se sujeite à aprovação prévia dos sócios – por exemplo, a alienação de um ativo, como uma marca, a realização de uma operação de reorganização societária, entre outras –, deverá ser submetida à referida deliberação. Se não obtiver a aprovação societária devida, prévia ou posteriormente à aprovação do plano, a medida não poderá ser validamente concretizada, nem produzir quaisquer efeitos.

Ressalta-se, a esse respeito, que eventual medida prevista no plano de recuperação judicial, caso não tenha sido aprovada previamente à deliberação do plano, poderá vir a não ser aprovada na instância societária competente. A eventual reaprovação da medida, de fato, frustraria o que fora originalmente aprovado pelos credores, o que, contudo, não é suficiente para justificar seu afastamento da obrigatoriedade de submissão às deliberações societárias aplicáveis. Nesse caso pode-se adotar o expediente de convocar uma nova assembleia-geral de credores para deliberar sobre alterações ao plano, em razão da impossibilidade de concretização de uma das medidas nele previstas, em lugar da decretação da falência, de imediato.<sup>47</sup>

47. A jurisprudência já se manifestou no sentido de ser possível a submissão de alterações no plano de recuperação judicial aprovado originalmente à deliberação da assembleia-geral de credores (cf., por exemplo, decisão no âmbito da recuperação judicial da Parmalat: STJ, 4ª Turma, REsp 1.302.735-SP, rel.

É possível, dessa forma, harmonizar a aplicação das normas de direito societário e direito recuperacional em procedimentos de recuperação judicial. Ainda que as matérias societárias não sejam objeto de discussão no juízo recuperacional, 48 do ponto de vista processual, ao se reconhecer a necessária observância do direito societário no curso de processos concursais tem-se que não poderão ser realizados atos que violem ou afastem suas disposições mesmo no âmbito da recuperação judicial.

Embora seja de simples formulação, não se olvida que a aplicação da proposta de conciliação ora apresentada pode gerar complexidades no processo de recuperação judicial. De fato, haverá centros decisórios distintos, a assembleia-geral de credores e as instâncias societárias da recuperanda,

Min. Luís Felipe Salomão, j. 17.3.2016, v.u.). No mesmo sentido, cf.: Ricardo Tepedino, "O direito societário e a recuperação judicial", cit., in Alberto Venâncio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (orgs.), *Lei das S/A em seus 40 Anos*, p. 590.

48. As controvérsias societárias podem, inclusive, ser submetidas a arbitragem em caso de cláusula compromissória nesse sentido. A respeito da interação entre arbitragem e recuperação judicial, cf.: Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, "Arbitragem e insolvência", *Revista de Arbitragem e Mediação* 20/25 e ss., 2009.

Em precedente envolvendo a recuperação judicial da Oi S/A, o STJ decidiu, por maioria, pela competência do juízo arbitral para decisão sobre conflitos societários em sede de conflito de competência (STJ, 2ª Seção, CComp 157.099-RJ, rela. Min. Nancy Andrighi, j. 10.10.2018, m.v. Também com relação à recuperação judicial da Oi S/A foi suscitado conflito de competência anterior sobre o qual houve desistência em razão da composição das partes (cf.: STJ, 2ª Seção, CComp 148.728-RJ, rel. Min. Marco Buzzi, decisão monocrática de 6.9.2016). No sentido de concentração da competência sobre as matérias que envolvam o patrimônio da recuperanda no juízo recuperacional, sob o fundamento de não comprometer a tentativa de manutenção do funcionamento da empresa, cf.: STJ, 2ª Seção, ED nos ED no AgR no AgR no CComp 130.674-SP, rel. Min. Luís Felipe Salomão, j. 11.11.2015.

que muitas vezes decidirão sobre matérias sobrepostas. Em caso de decisões em sentido contrário sobre uma mesma medida será necessário dar o tratamento adequado a cada situação: (i) uma medida aprovada pelos sócios e constante do plano de recuperação judicial aprovado pela assembleia-geral de credores será concretizada e constituirá um meio de recuperação judicial; (ii) uma medida constante de plano de recuperação judicial aprovado pelos credores mas não aprovada pelos sócios não poderá ser efetivada - devendo a recuperação judicial se amoldar a essa reprovação, seia mediante alteração do plano original, seja mediante convolação em falência; e (iii) uma medida aprovada pelos sócios e constante de plano de recuperação judicial reprovado pelos credores poderá ser realizada, mas não consistirá em meio apto de recuperação judicial.

Essas complexidades adicionais, contudo, não são diferentes de outras dificuldades já existentes em processos concursais, que decorrem da aplicação de regulação específica de determinados setores, da observância de normas de proteção do direito da concorrência ou de outros microssistemas, dentre outras. Em verdade, tais complexidades são resultado da multiplicidade e da diversidade de interesses envolvidos nos processos concursais, todos eles dignos de tutela e ponderação nos referidos processos.

## 5. Conclusão

Não há microssistemas autônomos que disputam a prevalência entre si ou afastam a aplicação um do outro.<sup>49</sup> Não há, nesse

49. Esclarecedora, a esse respeito, a lição de Mendes: "Não há, portanto, um direito das fallencias autonomo, um direito industrial autonomo, um direito das obrigações e contractos autonomo. Tanto o direito das fallencias, como o direito industrial, como o direito das obrigações e contractos, são ramos ou partes integrantes do direito privado. Só este é autonomo" (*Direito Commercial Terrestre*, São Paulo, Saraiva, 1930, p. 81)

sentido, contraposição entre direito societário e de direito recuperacional, ou prevalência de um deles, em procedimentos concursais.

Há, pelo contrário, regras que devem ser conciliadas quando aplicáveis simultaneamente a uma mesma situação de fato. É, de fato, o que se pretende com a proposta de aplicação harmônica das normas de direito societário e de direito recuperacional em procedimentos de recuperação judicial, na tentativa de reorientar a tendência judicial de afastamento das normas do direito societário nos procedimentos concursais.

Admitir o contrário seria, em verdade, uma "violência", em alusão às palavras de Waldemar Ferreira, que, indagado sobre a possibilidade de credores simplesmente retirarem as mercadorias dos armazéns do falido, respondeu: "Não era licito ao credor, sob qualquer pretexto, retiral-as. Fez uma violencia".<sup>50</sup>

A ilustração esclarece que os procedimentos concursais não constituem estado de tal forma excepcional a permitir todas e quaisquer medidas invasivas por parte dos credores. O que valia antes para a expropriação das mercadorias dos armazéns do comerciante falido, nas palavras de Waldemar Ferreira, vale hoje para o afastamento das normas de direito societário em processos de recuperação judicial: em ambos os casos se está diante de "violência", inadmissível na busca pela interpretação adequada do Direito.

## Referências bibliográficas

- ABRÃO, Carlos Henrique, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo, Saraiva, 2005.
- ARAGÃO, Leandro Santos de, e CASTRO, Rodrigo Monteiro de (coords.). Direito Societá-
- 50. Waldemar Martins Ferreira, *Estudos de Direito Comercial*, São Paulo, Olegário Ribeiro & Cia., 1919, p. 244.

- rio e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. 2006.
- ASCARELLI, Tulio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas, Bookseller, 2001.
- BAIRD, Douglas G., e RASMUSSEN, Robert K. "Antibankruptcy". *The Yale Law Journal* 2010. Pp. 648-699.
- BULGARELLI, Waldírio. *Regime Jurídico da Proteção às Minorias nas S/A*. Rio de Janeiro, Renovar. 1998.
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, e LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A Pareceres*. 2ª ed., vol. 2. Rio de Janeiro, Renovar, 1996.
- CAMPINHO, Sérgio. Falência e Recuperação de Empresa. 6ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2012.
- CANARIS, Claus Wilhelm. Systemdenken und Systembegriff in der Jurisprudenz: entwickelt am Beispiel des deutschen Privatrechts. Trad. portuguesa de António Manuel da Rocha e Menezes Cordeiro, Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito. 2ª ed. Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.
- CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. 7ª ed., vol. 8. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1962.
- CASTRO, Rodrigo Monteiro de, e ARAGÃO, Leandro Santos de. (coords.). Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. 2006.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder. A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações — O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo, Malheiros Editores. 2012.
- COELHO, Fabio Ulhôa. "Limitação ao exercício de direitos societários na companhia em recuperação judicial. In: RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende, e WAISBERG, Ivo (orgs.). Temas de Direito da Insolvência Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo, IASP, 2017.
- COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos Jurídicos da Macroempresa. São Paulo, Ed. RT, 1970.
- FERREIRA, Waldemar Martins. Estudos de Direito Comercial. São Paulo, Olegário Ribeiro & Cia., 1919.

- FORGIONI, Paula Andrea. A Evolução do Direito Comercial Brasileiro — Da Mercancia ao Mercado. 3ª ed. São Paulo, Ed. RT, 2016.
- FRANCO, Vera Helena de Mello, e SZTAJN, Rachel. Falência e Recuperação da Empresa em Crise – Comparação com as Posições do Direito Europeu. São Paulo, Elsevier, 2008.
- GALGANO, Francesco. *Lex Mercatoria*. 5ª ed. Bolonha, Il Mulino, 2010.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. "Execução específica do acordo de acionistas". *RDM* 41/40-68. São Paulo, Ed. RT, 1981.
- HU, Henry T. C. "Financial innovation and governance mechanisms: the evolution of decoupling and transparency". *The Business Lawyer* 70/347-405. 2015.
- IRTI, Natalino. *L'Età della Decodificazione*. 4ª ed. Milão, Giuffrè, 1999.
- LAMY FILHO, Alfredo, e BULHÕES PEDREI-RA, José Luiz. *A Lei das S/A – Pareceres*. 2ª ed., vol. 2. Rio de Janeiro, Renovar, 1996.
- LATTES, Alessandro. *Il Diritto Commerciale nella Legislazione Statutaria delle Città Italiane*. Milão, Ulrico Hoepli, 1884.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Direito Comercial: Textos e Pretextos*. São Paulo, José Bushatsky Editor, 1976.
- LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FI-LHO, Alberto (orgs.). Lei das S/A em seus 40 Anos. Rio de Janeiro. Forense. 2017.
- LOBO, Jorge. "Comentários ao artigo 50". In: ABRÃO, Carlos Henrique, e TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo, Saraiva, 2005.
- MACHADO, Nelson Marcondes. "Assembleia-geral de credores e seus conflitos com a assembleia-geral de acionistas". In: ARAGÃO, Leandro Santos de, e CASTRO, Rodrigo Monteiro de (coords.). Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. 2006.
- MENDES, Octávio. *Direito Commercial Terrestre*. São Paulo. Saraiva, 1930.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. "Do procedimento de recuperação judicial". In: PITOMBO, Antônio Sérgio Altieri de Moraes, e SOUZA JR., Francisco Satiro de (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Lei 11.101/2005. São Paulo, Ed. RT, 2005.

- PITOMBO, Antônio Sérgio Altieri de Moraes, e SOUZA JR., Francisco Satiro de (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Lei 11.101/2005. São Paulo, Ed. RT, 2005.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado – Parte Especial – Direito das Obrigações: Sociedade por Ações. 3ª ed., t. L. São Paulo, Ed. RT, 1984.
- \_\_\_\_\_. Tratado de Direito Privado Parte Geral – Introdução. Pessoas Físicas e Jurídicas. 3ª ed., t. I. Rio de Janeiro, Borsói, 1970.
- PROENÇA, José Marcelo Martins. "Os novos horizontes do direito concursal Uma crítica ao continuísmo prescrito pela Lei 11.101/2005". *RDM* 151-152/47-64. São Paulo, Malheiros Editores, 2009.
- RASMUSSEN, Robert K., e BAIRD, Douglas G. "Antibankruptcy". *The Yale Law Journal* 2010. Pp. 648-699.
- REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Falimentar Falência*. vol. 1. São Paulo, Saraiva, 1975.
- RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende, e WAISBERG, Ivo (orgs.). Temas de Direito da Insolvência – Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo, IASP, 2017.
- ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (orgs.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. Rio de Janeiro, Forense, 2017.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. Teoria Crítico-Estruturalista do Direito Comercial. São Paulo, Marcial Pons, 2016.
- SCALZILLI, João Pedro, SPINELLI, Luís Felipe, e TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência – Teoria e Prática na Lei* 11.101/2005. 2ª ed. São Paulo, Elsevier, 2017.
- SOUSA, Marcos Andrey de. "O plano de recuperação judicial e os direitos dos sócios". In: RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende, e WAISBERG, Ivo (orgs.). Temas de Direito da Insolvência – Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo, IASP, 2017.
- SOUZA JR., Francisco Satiro de, e PITOMBO, Antônio Sérgio Altieri de Moraes (coords.). Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Lei 11.101/2005. São Paulo, Ed. RT, 2005.
- SPINELLI, Luís Felipe, SCALZILLI, João Pedro, e TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de

- Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005. 2ª ed. São Paulo, Elsevier, 2017.
- SZTAJN, Rachel, e FRANCO, Vera Helena de Mello. Falência e Recuperação da Empresa em Crise – Comparação com as Posições do Direito Europeu. São Paulo, Elsevier, 2008.
- TELLECHEA, Rodrigo, SCALZILLI, João Pedro, e SPINELLI, Luís Felipe. *Recuperação de Empresas e Falência Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. 2ª ed. São Paulo, Elsevier, 2017.
- TEPEDINO, Ricardo. "O direito societário e a recuperação judicial". In: LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (orgs.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. Rio de Janeiro, Forense, 2017.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. "Arbitragem e insolvência". Revista de Arbitragem e Mediação 20/25-52. 2009.
- . "Recuperação judicial Alienação de Unidade Produtiva Isolada". *RDM* 164/165/199-211. São Paulo, Malheiros Editores, 2013.
- TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de, e ABRÃO, Carlos Henrique (coords.). *Comen*-

- tários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo, Saraiva, 2005.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários* à *Lei de Falências*. 2ª ed., vol. III. Rio de Janeiro, Forense, 1955.
- VENÂNCIO FILHO, Alberto, LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (orgs.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. Rio de Janeiro, Forense, 2017.
- VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. "Direito de retirada: tratamento legal na falência e na recuperação. Hipóteses de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada". In: ARAGÃO, Leandro Santos de, e CASTRO, Rodrigo Monteiro de (coords.). Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas. 2006.
- . "O *status* jurídico do controlador e dos administradores na recuperação judicial". *RDM* 143/21-38. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.
- WAISBERG, Ivo, e RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (orgs.). Temas de Direito da Insolvência Estudos em Homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo, IASP, 2017.

\* \* \*