Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

Vol. nº 174-175, agosto 2017/julho 2018

EXPERT
EDITORA DIGITAL

rdm
revista de direito mercantil

RDM 174/175

Ensaio e Tradução:

1 - "O Jurista, o Músico e o Tradutor: Nota Introdutória a "Interpretação Jurídica e Interpretação Musical – um ensaio", de Herbert Wiedemann" (autores: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; TANNOUS, Thiago Saddi) 2. "Interpretação Jurídica e Interpretação Musical – um ensaio", de Herbert Wiedemann, tradução de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França; e Thiago Saddi Tannous (autor: WIEDEMANN, Herbert; tradutores: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; TANNOUS, Thiago Saddi)

Doutrina e atualidades:

3 - "Compromisso de Compra e Venda para Constituição de Condomínio-Hotel: Natureza Empresarial e Consequente Inaplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor (autor: PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos) 4 – "O Afroeemprendedorismo como Nicho Específico de Negócios: um estudo comparadado com bases do Brasil e da Colômbia" (autores: AMARTINE, Daniela Nunes de; e SILVEIRA, Paulo Burnier)"

Doutrina e aspectos do direito brasileiro:

5 - "Difusão de Informações e o Funcionamento do Mercado de Capitais" (autor: BARROS, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes) 6 - "Aspectos regulatórios da lei sarbanes-oxley às empresas brasileiras" (autores: TAJRA, Gabriel; MOUSSA, Georges) 7- "Il Superamento della Personalità Giuridica nel Diritto Brasiliano. Aspetti Sostanziali e Processuali" (autores: PARENTONI, Leonardo; ANDRADE, Érico) 8 - "Crítica ao sistema de oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro: a necessária proteção ao investidor e à segurança do mercado" (autores: HAJ MUSSI, Luiz Daniel; FUCKNER, Mariana Hofmann) 9 - "Grupo de Sociedades no Brasil" (autor: BERGMANN, Thomas) 10 - "Les énoncés interprétatifs : un moyen de restructuration du droit commercial brésilien" (autores: AGUILAR VIEIRA, Iacyr de; e CERQUEIRA, Gustavo) 11 - "A concessão de recuperação judicial às associações civis: uma análise da possibilidade jurídica com base em casos paradigmas" (autores: ASSIS, Daniel Araújo de; NIZ, Kamilla Ranny Macedo)

Espaço discente:

12 - "Aspectos da Desconsideração da Personalidade Jurídica de Sociedades Anônimas" (autor: RODRIGUES, Luiz Felipe Galloti)

ISBN 978-65-89904-60-1

9 786589 904601 >

rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

rdm
revista de direito mercantil

Revista de Direito Mercantil

FUNDADORES

1a FASE: Waldemar Ferreira

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa

e Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL

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

COMITÊ DE REDAÇÃO

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

COORDENADOR ASSISTENTE DE EDIÇÃO:

João Paulo Braune Guerra

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE

Camila Bovolato Rodrigues, Carolina Capani, Giulia Ferrigno Poli Ide Alves, Isabella Petrof, Julia Borges Endler, Matheus Chebli, Rodolfo Pavanelli Menezes, Sergio Coelho de Azevedo Junior, e Virgílio Maffini Gomes

Direção editorial: Luciana de Castro Bastos
Diagramação e Capa: Daniel Carvalho e Igor Carvalho
Revisão: Do Autor
A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.

Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. https://br.creativecommons.org/
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Daniel Araújo de Assis; Kamilla Ranny Macedo Niz, Daniela Nunes de Amartine, Erasmo Valladão Azevedo França e Novaes, Érico Andrade, Gabriel Tajra, Georges Gmoussa, Gustavo Cerqueira, Herbert Wiedemann, Iacyr de Aguilar Vieira, Leonardo Parentoni, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros, Luiz Daniel Haj Mussi, Luiz Felipe Galloti Rodrigues, Mariana Hofmann Fuckner, Paulo Burnier Silveira, Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer, Thiago Saddi Tannous, Thomas Bergmann.
ISBN: 978-65-89904-60-1
Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Maio De 2022

Pedidos dessa obra:

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

AUTORES

AGUILAR VIEIRA, Iacyr de.

Ancien professeur à l'université fédérale de Viçosa, Brésil, avocat inscrit au barreau de Minas Gerais, Brésil.

AMARTINE, Daniela Nunes de.

Graduada em Direito pela Universidade de Brasília (UnB), com período sanduíche na Universidad Nacional de Colombia através do Programa de Desenvolvimento Acadêmico Abdias do Nascimento, fomentado pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). Pós-graduada em Licitações e Contratos.

ANDRADE, Érico.

Professore "adjunto" nell'Università Federale di "Minas Gerais".

ASSIS, Daniel Araújo de.

Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC Minas) e pós-graduando em Direito Público pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC RS). Especialização em Gestão de Negócios e Inovação (MBA) pela Escola Superior de Advocacia da Ordem dos Advogados do Brasil (ESA OAB/MG).

BARROS, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes.

Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (2016), com extensão universitária realizada na EBS Universität für Wirtschaft und Recht (2014). Mestre em Direito Empresarial na Universidade de São Paulo (2021).

BERGMANN, Thomas.

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

sensu da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

CERQUEIRA, Gustavo.
Agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Nîmes.

FUCKNER, Mariana Hofmann.
Graduanda em Direito pela Universidade Federal do Paraná. Pesquisadora integrante do Grupo de Estudos e Pesquisa em Direito Societário Aplicado da UFPR. ÁREA DO DIREITO: Direito societário e mercado de capitais.

HAJ MUSSI, Luiz Daniel.
Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Professor de Direito Empresarial da UFPR. Coordenador do Grupo de Estudos e Pesquisa em Direito Societário Aplicado da UFPR.

MOUSSA, Georges.
Graduando em Direito na Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (EDESP-FGV). E-mail: <georgesvicentini@aol.com>.

NIZ, Kamilla Ranny Macedo.
Graduanda na Faculdade Mineira de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais.

PARENTONI, Leonardo.
Professore "adjunto"nell'Università Federale di "Minas Gerais".

PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos.
Professor Doutor da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. Doutor e Mestre pela USP. Foi Diretor Executivo da Fundação PROCON de São Paulo, Conselheiro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), Consultor Jurídico do Ministério da Justiça e Assessor de Ministro do Supremo Tribunal Federal.

RODRIGUES, Luiz Felipe Galloti.

Acadêmico da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (FD/UnB).

SILVEIRA, Paulo Burnier.

Professor-Adjunto da Faculdade de Direito da Universidade de Brasilia (UnB). Doutor em Direito pela Universidade de Paris II e pela Universidade de São Paulo (USP).

TAJRA, Gabriel.

Graduado em Direito na Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP). E-mail: < gabriel.aguiar.tajra@gmail.com>.

TANNOUS, Thiago Saddi.

Doutorado em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (2014-2017). Mestrado em Filosofia e Teoria Geral do Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (2013). Bacharelado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná (2009).

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes.

Graduação em Direito pela Universidade de São Paulo (1973), mestrado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (1992), doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (1998) e livre-docência em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo (2012). Professor associado. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, em São Paulo (2016-2019).

SUMÁRIO

O JURISTA, O MÚSICO E O TRADUTOR: NOTA INTRODUTÓRIA A "INTERPRETAÇÃO JURÍDICA E INTERPRETAÇÃO MUSICAL – UM ENSAIO", DE HERBERT WIEDEMANN 15
Erasmo Valladão Azevedo França e Novaes; Thiago Saddi Tannous

INTERPRETAÇÃO JURÍDICA E MUSICAL – UM ENSAIO 19
Herbert Wiedemann

COMPROMISSO DE COMPRA E VENDA PARA CONSTITUIÇÃO DE CONDOMÍNIO-HOTEL: NATUREZA EMPRESARIAL E CONSEQUENTE INAPLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR 37
Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer

O AFROEMPREENDEDORISMO COMO NICHO ESPECÍFICO DE NEGÓCIOS: UM ESTUDO COMPARADO COM BASES EMPÍRICAS DO BRASIL E DA COLÔMBIA 81
Daniela Nunes de Amartine; Paulo Burnier Silveira

A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES E O FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS 111
Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros

ASPECTOS REGULATÓRIOS DA LEI SARBANES-OXLEY APLICÁVEIS ÀS EMPRESAS BRASILEIRAS 151
Gabriel Tajra; Georges Gmoussa

IL SUPERAMENTO DELLA PERSONALITÀ GIURIDICA NEL DIRITTO BRASILIANO ASPETTI SOSTANZIALI E PROCESSUALI 175
Érico Andrade; Leonardo Parentoni

CRÍTICA AO SISTEMA DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO HOTELEIRO SOB O PRISMA DA PROTEÇÃO AO INVESTIDOR E DA CONFIABILIDADE E DA EFICIÊNCIA DO MERCADO 201
Luiz Daniel Haj Mussi; Mariana Hofmann Fuckner

GRUPO DE SOCIEDADES NO BRASIL 257
Thomas Bergmann

LES ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS : UN MOYEN DE RESTRUCTURATION DU DROIT COMMERCIAL BRÉSILIEN* 285
Iacyr de Aguilar Vieira; Gustavo Cerqueira

A CONCESSÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL ÀS ASSOCIAÇÕES CIVIS UMA ANÁLISE DA POSSIBILIDADE JURÍDICA COM BASE EM CASOS PARADIGMAS..... 305
Daniel Araújo de Assis; Kamilla Ranny Macedo Niz

ASPECTOS DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DE SOCIEDADES ANÔNIMAS: PECULIARIDADES, RESPONSABILIZAÇÃO E CONSEQUÊNCIAS..... 351
Luiz Felipe Galloti Rodrigues

1 ENSAIO E TRADUÇÃO

O JURISTA, O MÚSICO E O TRADUTOR: NOTA INTRODUTÓRIA A "INTERPRETAÇÃO JURÍDICA E INTERPRETAÇÃO MUSICAL – UM ENSAIO", DE HERBERT WIEDEMANN

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes

TANNOUS, Thiago Saddi

"*A interpretação abria espaço para tudo*"
(José Roberto de Castro Neves, *O espelho infiel*, RJ: Nova Fronteira, 2020, p.152)

Sumário: Interpretação jurídica e musical: um ensaio - I. A Interjeição - II – A fidelidade à obra - III – *A Ratio Legis* - IV – O espírito da época

1. Interpretar não é uma tarefa simples. As dificuldades podem se apresentar até mesmo em situações corriqueiras, como a de um exemplo bastante difundido: a placa que proíbe a entrada de animais em um restaurante também abrangeria a entrada de um cão guia, que acompanha um cliente cego?

2. Quando se trata de controvérsias jurídicas, não é raro que se conceba a interpretação como um processo lógico, puramente racional. Imagina-se o magistrado como um "*alto funcionário público com formação acadêmica, sentado em seu gabinete, munido apenas de uma máquina de pensar – sem dúvida da melhor qualidade. Seu único móvel é uma mesa verde, sobre a qual repousa um código de leis. Dá-se a ele qualquer caso, real ou imaginário. Com a ajuda de operações puramente lógicas e uma técnica secreta que apenas a ele é compreensível, ele é capaz de, conforme sua obrigação, demonstrar com absoluta exatidão a decisão previamente tomada pelo legislador em seu código de leis.*"[1]

1 A passagem em destaque é tradução livre do seguinte trecho: "Die herrschende Idealvorstellung vom Juristen ist die: Ein höherer Staatsbeamter mit akademischer

3. Mas para quem vive o Direito em sua plenitude, em nada surpreende o fato de que elementos irracionais desempenhem papel fundamental nos processos interpretativos.[2] Os desafios não se limitam à interpretação de dispositivos legais. No cotidiano, o advogado interpreta os relatos de seus clientes; e os juízes, os relatos elaborados por advogados. Enquanto o juiz interpreta relatos sobre fatos, a solução parece emergir aos poucos, em um plano puramente psicológico e talvez insondável, muito antes de ser apresentada em um documento que terá – com sorte! – fundamentos, começo, meio e fim.

4. As perplexidades inerentes à interpretação jurídica motivaram a elaboração de muitos trabalhos ao longo dos séculos, com abordagens múltiplas. Estaria o juiz vinculado ao texto da lei? É possível interpretar, ainda hoje, com base em certos cânones consagrados concebidos há séculos? Existiria algo comparável a um *silogismo* no discurso jurídico?[3]

Ausbildung, sitzt er, bewaffnet bloß mit einer Denkmaschine, freilich einer von der feinsten Art, in seiner Zelle. Ihr einziges Mobiliar ein grüner Tisch, auf dem das staatliche Gesetzbuch vor ihm liegt. Man reicht ihm einen beliebigen Fall, einen wirklichen oder nur erdachten, und entsprechend seiner Pflicht, ist er imstande, mit Hülfe rein logischer Operationen und einer nur ihm verständlichen Geheimtechnik, die vom Gesetzgeber vorherbestimmte Entscheidung im Gesetzbuch mit absoluter Exaktheit nachzuweisen." KANTOROWICZ, Hermann (Gnaeus Flavius). Der Kampf um die Rechtswissenschaft. Heidelberg: Carl Winter's Universitätsbuchhandlung, 1906, p. 07.

2 ESSER, Josef. Motivation und Begründung richterlicher Entscheidungen. PERELMAN, Ch.; FORIERS, P. (org.). La motivation des décisions de justice. Bruxelles: Émile Bruylant, 1978, p. 142-143. Ademais: "die Gedankenoperationen, durch die er (Jurist) zu seinen Ergebnissen kommt, beruhen vielmehr zum größten Teil auf Wertungen und Abschätzungen, auf Eindrücken und Auffassungen subjektiver Färbung, die aus dem Gesetz selbst und allein sich nicht rechtfertigen lassen." ZITELMANN, Ernst. Lücken im Recht. Leipzig: Verlag von Duncker & Humblot, 1908, p. 34. Em tradução livre: "as operações mentais, por meio das quais o jurista chega aos seus resultados, baseiam-se muito mais, em sua maior parte, em valorações e avaliações, em impressões e concepções de coloração subjetiva, que não se justificam a partir da lei por si só."

3 Para mencionar alguns poucos exemplos, sem qualquer pretensão sistemática: GÉNY, François. Methode d'interprétation et sources du droit. Paris: Chevalier, Maresq & Cie, 1899; HASSEMER, Winfried. Rechtssystem und Kodifikation: die Bindung des Richters an das Gesetz. *In*: KAUFMANN, A.; HASSEMER, W. (hsgb.). Einführung in Rechtsphilosophie und Rechtstheorie der Gegenwart. 4. Auflage. Heidelberg: C.F.Müller, 1985; ATIENZA, Manuel. As Razões do Direito. Tradução de Maria Cristina Gumarães Cupertino. São Paulo: Landy Editora, 2006; PERELMAN, Chaim. Lógica Jurídica. 2a. Edição. São Paulo: Martins Fontes, 2002; ESSER, Josef. Motivation und Begründung richterlicher Entscheidungen. PERELMAN, Ch.; FORIERS, P. (org.). La motivation des décisions de justice. Bruxelles: Émile Bruylant, 1978; LIEBMAN, Enrico

Sem contar, é claro, os inúmeros trabalhos que não abordam o processo interpretativo em si, mas revelam, concretamente, divergências de interpretação sobre questões jurídicas específicas, existentes em todas as áreas do direito.

5. Apesar dos inegáveis esforços, as perplexidades continuam a assombrar o dia a dia dos foros, justificando-se a advertência do jagunço Riobaldo: "*O senhor deve de ficar prevenido: esse povo diverte por demais com a baboseira, dum traque de jumento formam tufão de ventania. Por gosto de rebuliço. Querem-porque-querem inventar maravilhas glorionhas, depois eles mesmos acabam temendo e crendo.*"[4]

6. Os mesmos dispositivos legais são interpretados por notórios juristas, que chegam, com frequência, a conclusões opostas. Para ilustrar com exemplos do direito societário, bastaria lembrar dos artigos 115 e 254-A da Lei n° 6.404/76, fontes recorrentes de angústia para quem participa do universo das chamadas companhias abertas.

7. Diante desse cenário, Herbert Wiedemann propõe, no texto a seguir, uma analogia: em que medida a interpretação jurídica se assemelharia à interpretação musical?

8. Não é difícil compreender a pertinência da proposição. Quem se interessa genuinamente por música há de ter sido acometido por algum espanto ao se deparar com interpretações substancialmente diferentes de uma mesma peça.

9. Pense-se, por exemplo, no *Étude* Op. 25, n° 9, de Chopin. É sua peça mais curta, pensada para durar menos de um minuto. Ainda assim, foi objeto de interpretações nitidamente distintas – quanto ao andamento, à dinâmica e mesmo à tônica das frases. No jazz, as diferenças podem ser gritantes. Lembremos de "My man's gone now", de Gershwin, interpretada de formas radicalmente distintas por Miles Davis e Bill Evans, em um intervalo de apenas dois anos (1959 e 1961, respectivamente).

Tullio. Do arbítrio à razão: reflexões sobre a motivação da sentença. Trad. de Tereza de Arruda Alvim. Revista de Processo, n. 29, ano 08, p. 80, 1983; KANTOROWICZ, Hermann (Gnaeus Flavius). Der Kampf um die Rechtswissenschaft. Heidelberg: Carl Winter's Universitätsbuchhandlung, 1906; TARUFFO, Michele. La motivazione della sentenza civile. Padova: CEDAM, 1975.

4 ROSA, João Guimarães. Grande Sertão: Veredas. Edição Comemorativa. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2006, p. 66.

10. No texto de Wiedemann, a analogia proposta se desenvolve a partir da comparação entre o jurista diante do texto legal e o músico – lembre-se: geralmente referido como "o intérprete"! – diante da partitura. Em certa medida, revelam-se problemas comuns a ambos: a fidelidade ao que está escrito; a vontade e as finalidades do legislador ou do compositor; os critérios de interpretação e sua hierarquia.

11. Para o juiz, o problema da vinculação ao texto legal – um pressuposto de natureza política do Estado de Direito – se confunde com a própria legitimidade do exercício do poder jurisdicional. Para o músico, a infidelidade à partitura não terá o mesmo impacto sobre a esfera jurídica de alguém – salvo, é claro, nas disputas de direito autoral.

12. Essa diferença radical entre as situações não invalida, a nosso ver, a analogia proposta por Wiedemann. O que está no centro de tudo, afinal, é a própria capacidade humana de se comunicar e de atribuir significados estáveis aos mesmos símbolos, sejam eles as notas grafadas na partitura ou os conceitos inseridos em uma lei.

13. Nesse sentido, o mesmo problema se coloca aos tradutores – perseguidos, com justiça, pela velha máxima: *traduttore, traditore*.[5] Diante de um texto estrangeiro, escrito em homenagem a outro jurista, em um contexto particular, há escolhas a fazer. Nossa opção foi privilegiar o significado em detrimento da literalidade, sem prejuízo de tentar, tanto quanto possível, preservar o estilo do original. Mas como o significado somente se revela mediante interpretação, muitas vezes com base em um material não necessariamente claro, é possível que tenhamos tomado decisões que soem bem aos ouvidos acurados de alguns, sem despertar os aplausos de todos.

14. Não poderia ser diferente: é exatamente como ocorre nas interpretações jurídicas, nas interpretações musicais e nas traduções em geral.

São Paulo, 8 de agosto de 2021.
Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França
Thiago Saddi Tannous

5 A analogia é examinada também em FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Introdução ao Estudo do Direito. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2003, p. 268.

INTERPRETAÇÃO JURÍDICA E MUSICAL – UM ENSAIO*-**

Herbert Wiedemann

I. A INTERJEIÇÃO

Imagens ilustrativas e comparações bem sucedidas também foram introduzidas, atualmente, na linguagem jurídica da jurisprudência e da doutrina. Na maioria dos casos, elas se perdem em discussões ininterruptas. Às vezes, repetem-se e, ocasionalmente, são criticadas. Isso ocorreu com o então Presidente do Superior Tribunal de Justiça (*Bundesgerichtshof*) Günter Hirsch, quando ele citou a seguinte passagem de uma palestra mais antiga[6]:

> "*Phillip Heck, o grande teórico da metodologia jurídica (1858-1943), enxergou a relação do legislador para com o juiz ainda como aquela entre o senhor e o escravo. Ao menos desde a entrada em vigor da Constituição, isso é apenas ainda limitadamente correto. De acordo com o art. 20, parágrafo 1º da Constituição, está o juiz vinculado à "Lei e ao Direito". Isso não é nenhuma tautologia, Lei e Direito recobrem-se, com efeito, em toda norma, porém, como o passado alemão demonstrou, 'não necessariamente e sempre' (Corte Constitucional). Em caso de conflito deve o juiz orientar sua decisão pelo Direito (suprapositivo), [pois] o positivismo como incondicional obediência diante da lei está ultrapassado. Dessa forma,*

6*Tradução de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (Professor Associado na Faculdade de Direito da USP. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial) e Thiago Saddi Tannous (Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP).

**Texto originalmente publicado em livro em homenagem a Rolf Wank: HENSSLER, M.; JOUSSEN, J.; MATIES, M.; PREIS, U. (Hsg.) *Festschrift für Rolf Wank zum 70. Geburtstag*. München: C.H. Beck, 2014. As referências no texto ao "homenageado" são, portanto, a Rolf Wank. Nesta tradução, as notas de rodapé foram indicadas apenas em português.

Günter Hirsch, ZRP 2006, p. 161; Cf., do mesmo autor, JZ 2007, p. 853.

> *o quadro do senhor e do escravo não corresponde mais à nossa realidade constitucional. Se procurarmos uma imagem mais adequada para a relação entre o juiz e o legislador, ela seria, na minha opinião, a do pianista e do compositor. Ele interpreta as diretivas [os dispositivos], mais ou menos virtuosamente, tem discricionariedade, mas não pode falsear a peça [musical]*".

Quando menos em razão da imagem marcante, essas considerações ecoaram na imprensa e foram objeto de críticas mais ou menos agudas na imprensa especializada.[7] É difícil avaliar até que ponto os votos discordantes de quatro juízes da Corte Constitucional, na deliberação de 15 de janeiro de 2009[8], representariam um tardio eco à explanação de Hirsch, com o propósito de pôr fim ao debate. De qualquer modo, o desenvolvimento jurisprudencial do direito não é uma *res judicata*.

Em retrospectiva, é digno de nota que o assentimento ou a reprovação se baseiem integralmente na representação do artista que cria livremente, mas que não se diga nenhuma palavra sobre a sua adequação. Se o músico executante tiver somente uma limitada margem de discricionariedade em relação ao compositor, a imagem perderia então sua força sugestiva com referência à criação jurídica do juiz, porque faltariam os pressupostos para a comparação escolhida. Assim, nossa questão é a seguinte: como se acha o pianista diante de sua partitura?

7 Cf. Auer, ZEup 2008, p. 517, 531; Hassemer, ZRP 2007, p. 213; do mesmo autor, *Rechtsteorie*, 39 (2008), p. 1; Möller, FAZ v. 26.10.2006, n. 249, p. 37; Rüthers, ZRP 2008, p. 48; do mesmo autor, *Rechtsteorie*, 40 (2009), p. 253; do mesmo autor, NJW 2011, p. 1.857; do mesmo autor, JZ 2013, p. 823, 828; M. Schröder, *Gesetzbindung des Richters und Rechtsweggarantie im Mehrebenenssystem* (2009), p. 64.

8 Cf. BverfGE 122, p. 248, parágrafos 95 e ss.

II – A FIDELIDADE À OBRA

Para a interpretação musical, no que concerne à música clássica em geral, não há nenhuma teoria geral da execução, o que, em face da diversidade da música sacra ou de câmara, sinfônica ou operística, não surpreende. Muitos músicos praticantes, porém, escreveram suas experiências como dirigentes ou solistas e transmitiram suas concepções aos alunos. A partir disso e por tradição oral pode-se chegar à conclusão de que o objetivo de "fidelidade à obra" é também ainda hoje o *Leitmotiv* da representação musical. Nesse contexto, uma interessante passagem encontra-se em um escrito inicial do grande pianista Edwin Fischer, do ano de 1929. Ele escreve:

> "Existe uma grande tensão entre as exigências colocadas aos intérpretes: alguns exigem, categoricamente, tocar apenas o que está lá; outros definem: uma reprodução de uma peça musical é um fragmento da natureza visto pelo temperamento de um artista; enquanto outros são da opinião de que cada reprodução deveria ser um ato criativo e de que há, de fato, extremos distantes na arte da representação... Mas se já se pode dizer quanto às normas gerais do direito: se o compositor é o legislador, então o intérprete é o advogado e o juiz. O legislador cria a lei para harmonizar os interesses dos indivíduos. Todavia, é ao juiz que cabe não se curvar ao direito, mas sim adaptá-lo à vida, observando que não será a letra, e sim o sentido da lei a ser seguido (...)."[9]
>
> A inversão de perspectiva da comparação surpreende talvez os juristas, mas não os músicos. Também se diz ao aprendiz que ele não deveria tocar com muita ênfase um *sforzato* do compositor. O mandamento de fidelidade à obra exige três coisas: a exata observância do texto original, conhecimento das circunstâncias

9 Edwin Fischer, *Musikalische Betrachtungen*, Insel-Verlag (1950), p. 27 e ss.

> determinantes da época da criação, bem como dados sobre a história de seus impactos. Hoje, permanecem disponíveis reimpressões dos manuscritos originais, os quais suplantaram antigas edições ampliadas com acréscimos – bem intencionados – dos editores. Aos relevantes elementos de interpretação pertencem, outrossim, a época de criação, a ocasião e primeira execução da obra mesma. Para a adequação do estilo, são dados pontos de vista próprios nos concursos musicais, de forma que, por exemplo, oscilações inadequadas de ritmo possam ser eliminadas. São também imprescindíveis indicações do compositor para a execução. Sobre isso, veja-se um exemplo extraído dos primeiros ensaios para as Valquírias: no sortilégio (*Feuerzauber*) anunciou-se o maestro Helmsberger e disse: "Maestro, nós não podemos tocar isso". Ao que Richard Wagner teria respondido: "Isso vocês também não devem tocar; vocês têm apenas que manter a tonalidade indicada". Anedotas como estas são apanhadas e difundidas especialmente por alunos e permitiram, conjuntamente com experiências posteriores, que se desenvolvesse uma prática de execução da respectiva obra, que, com isso, aparenta desenvolver uma vida própria. A tradição da prática de execução é o mais firme componente da formação musical e conserva a recordação sobre a pessoa do autor e suas concepções na vida.

A fidelidade à obra exige do intérprete fazer viva a música à luz da partitura; ela não reclama nem uma representação de época da composição nem uma representação objetiva e tampouco pode aspirar a essas coisas. Há muitas razões para isso. Na música barroca e na antiga música clássica há apenas parcimoniosas indicações de interpretação anotadas, [não sendo] transmitidos esboços ou relatos de execução. Para canções (*Lieder*) ou obras para corais, essa falha é limitadamente compensada por meio do conteúdo da letra musical, mas isso não ajuda bastante para o fraseado e pausas. Um outro

obstáculo para a estrita fidelidade à obra surge da sonoridade dos instrumentos, que foram alterados e aperfeiçoados no curso do século XIX, ou, bem ao inverso, deixaram de existir na vida dos concertos. A execução com instrumen tos originais e ornamentações históricas (*historische Besetzungsstärke*) permanecem insatisfatórias nas modernas salas de concerto e pode-se questionar se realmente correspondem ao espírito dos compositores ou se fazem jus ao propósito de sua obra. Johann Sebastian Bach escreveu o seu Cravo Bem Temperado para címbalo ou clavicórdio. Algumas das fugas lá escritas ajustam-se melhor aos modernos pianos de cauda, por ecoarem mais plásticas em sua sonoridade. Mas isso são externalidades. O compositor depende, para a existência musical, inteiramente da pessoa de seus intérpretes e, com isso, de seu temperamento, talento e formação. Isso justifica – no contexto da definição de objetivos artísticos comuns – uma interpretação meramente ilimitada de obras antigas. A amplitude mostra-se particularmente clara em gravações de um mesmo artista feitas em épocas diferentes. A execução é influenciada, por fim, quando, por consideração aos ouvintes, passagens específicas são excluídas ou repetições são omitidas – o que, atualmente, em consideração à fidelidade à obra, é visto como algo menos profissional e, dessa forma, evitado.

Como todo autor, o compositor depende da boa vontade dos músicos para que suas concepções sejam tanto quanto possível preservadas. A configuração necessária para isso geralmente está disponível; o critério da fidelidade à obra, em sentido amplo, vale incontestavelmente como elemento contínuo da execução musical. Isso torna-se particularmente claro em contraste com modernas execuções teatrais. Imagine-se encenar o poeta Torquato Tasso desde o começo da peça em uma gaiola da altura de um homem da qual ele sai para sua entrada em cena e mais tarde volta a retornar; assim, o espectador perderia seu interesse no prosseguimento da trama. Acima de tudo ele não quer, por ocasião de uma apresentação teatral, tornar-se destinatário de mensagens políticas que não tenham nenhuma conexão com o que acontece no palco. O contrassenso torna-se

incompreensível quando, na execução das óperas, as diretrizes do compositor são estritamente tocadas no fosso da orquestra e os cantores declamam versos com as cores do alemão antigo, mas a representação cênica negligencia ambos os elementos. De vez em quando são ofertados simultaneamente ao espectador, então, original e paródia.

III – *A RATIO LEGIS*

Voltemos à comparação entre a liberdade artística e a vinculação jurídica. A diferente situação jurídica entre, de um lado, o art. 5º, parágrafo terceiro, da Constituição; e, de outro lado, o art. 20, parágrafo terceiro, é perceptível. Do caráter de uma obra musical e das circunstâncias da história da composição surgem, respectivamente, particulares exigências na apresentação que o músico, pelo ensaio da peça, conhece. A ciência do direito dedica à metodologia uma disciplina própria que abrange as demais matérias, e que se mostra com diferentes variantes nas áreas jurídicas específicas. Para o direito comunitário, para o direito constitucional, para leis ordinárias e acordos coletivos, as competências se encarregam, por si só, da diversidade de opiniões. Em um ensaio, dois âmbitos de problemas da metodologia poderiam ser identificados, os quais figuram novamente, na época atual, no centro das discussões, e para os quais o homenageado contribuiu de forma fundamental.[10] Trata-se, notadamente, (a) da interpretação do texto e (b) da ordem hierárquica dos conhecidos critérios de interpretação em geral.

10 Cf., dos abrangentes escritos, Wank, *Die Asulegung von Gesetzen* (5ª ed., 2011); do mesmo autor, *Auslegung und Rechtsfortbildung im Arbeitsrecht* (2013).

a) A interpretação de enunciados

Ao conhecido acervo da metodologia alemã pertence o rol de critérios interpretativos atribuídos a Savigny, de acordo com os quais a aplicação da lei deve considerar o texto, a posição no sistema, a história do seu surgimento e, por fim, o sentido e o fim da norma jurídica. O que se ensina na sala de aula é tomado por algo óbvio na práxis dos tribunais e dos escritórios de advocacia. Para a jurisdição comunitária e constitucional e para a doutrina jurídica, uma longa [e] persistente luta de opiniões se vincula aos elementos de interpretação[11]. Há diversas razões para isso. Em primeiro lugar, cada critério específico de interpretação tem experimentado uma própria exegese: para a interpretação gramatical, alcança-se a linguística; na interpretação do contexto, inserem-se o direito constitucional e o direito comunitário;[12] quanto à história d o surgimento, até mesmo a influência dos interesses representados deveria ser examinada – o que, no cotidiano jurídico, só pode ser feito de forma sumária. Em segundo lugar, retornaremos ao caráter estrito e à hierarquia dos critérios de aplicação (*Testfragen*).

Palavra e notas do texto são, como se diz, o primeiro passo da interpretação e para ela são determinantes, na medida em que elas fornecem informação segura e clara. Algumas vezes, porém, a clareza é apenas aparente, resultando de conhecimento deficiente ou fantasia. Segundo a transmissão do presságio do oráculo de Delfos ao Rei Midas, quando ele ultrapassasse a fronteira de seu reino, ele destruiria um grande reino. A ambiguidade tornou-se evidente quando ele iniciou sua campanha, sofreu uma derrota e perdeu seu reino e sua vida. Em seu drama Ifigênia em Tauris, Goethe realizou uma nova e surpreendente reinterpretação de um provérbio oracular, para dar à

11 Antes indicado equivocadamente como contradição entre a teoria subjetiva e a teoria objetiva. Cf. além disso, em certa medida, Larenz/Canaris, *Methodenlehre*, (3ª ed. 1995), p. 164 e s.; Looschelders/Roth, *Juristische Methodik im Prozess der Rechtsanwendung* (1996), p. 29 e ss.; Melin, *Gesetzesauslegung in den USA und in Deutschland* (2005), p. 267 e ss.; Rüthers/Fischer/Birk, *Rechtstheorie mit juristischer Methodenlehre* (7ª ed., 2013), § 22, p. 472 e ss.; Wank, *Auslegung und Rechsfortbildung im Arbeitslehre* (2013), p. 72.

12 Veja-se, entretanto, *Höpfner/ Rüthers*, AcP 209 (2009), p. 1, p. 21 e ss.

peça um fim conciliatório. Mais próximo da ciência do direito e do nosso tema está uma outra formulação do poeta, que se tornou um ditado: "a lei e o direito transmitem-se hereditariamente como uma eterna enfermidade". O fato de que com isso não se faz referência a um direito natural suprapositivo resulta do contexto das linhas seguintes: "infelizmente, não se trata nunca dos direitos que nascem conosco". A alusão somente pode se referir, consequentemente, ao direito hereditário romano[13]. A conexão entre as palavras lei e direito encontra-se na linguagem jurídica do século XIX[14] e remanesceu nas deliberações do Conselho Parlamentar para inspiração da Constituição. Os pais da Constituição inseriram então o vocábulo para descrever o ordenamento jurídico estatal em sua totalidade, incluindo, dessa forma, a Constituição. Mas isso não permaneceu ao longo do tempo. A Corte Constitucional introduziu uma nova interpretação e legitimou o desenvolvimento jurisprudencial do direito[15], "que no Estado moderno é decididamente imprescindível". A doutrina jurídica seguiu-a amplamente[16] – um claro exemplo das possibilidades de uma exegese.

A jurisprudência da Corte Constitucional privilegiou principalmente uma estrita interpretação literal, atenuando-a, entretanto, sob o pressuposto de que bastaria a prévia alusão ao texto. A Corte Constitucional, nos últimos julgados relevantes de 14.6.2007 (erro na fixação de pena)[17] e de 15.1.2009 (reclamação [trabalhista] em caso de atrofia)[18], respectivamente, atribuiu novamente ao texto claro ou unívoco um papel central na interpretação:

13 Cf. também Trunk, *Goethe Faust Kommentar* (13ª ed. 1986), p. 545 e ss.

14 Sobre a história do surgimento do art. 20 da Constituição, veja-se *Grzeszick*, em: Maunz/Dürig/Herzog (Dez. 2007, Lfg 51), Art. 20 GG, VI, par. 63; Hilgruber, JZ 2008, p. 745.

15 Jurisprudência pacífica, pela primeira vez na BverfGE 122, p. 248, nota de rodapé 97; minuciosamente, sobre isso, Hillgruber, JZ 2008, p. 745.

16 BverfG v. 14.2.1973, BverfGE 34, p. 269, 286 e ss., BverfG v. 3.4.1990, BverfGE 82, p. 6 e 12.

17 BverfGE 118, p. 212.

18 BverfGE 122, p. 248; Cf. além disso BverfGE 128, p. 193, nota de rodapé 53.

> *BverfGE 118, s. 212, Rn.91: "A interpretação conforme a Constituição não é aceitável quando ela incorrer em contradição à letra da lei e à vontade claramente reconhecível do legislador (cf. entre outros, BverfGE 71, 81, 105; 95, 64, 93). Aos tribunais é vedado, por via da interpretação, atribuir à uma lei um sentido oposto à sua letra e ao seu sentido inequívoco, ou redefinir, de forma fundamental, o conteúdo normativo de um dispositivo (BverfGE 90, 263, 275). Uma tal correção da lei estaria, por último, contrariando o art. 100, parágrafo 1º da Constituição, o qual busca preservar a autoridade do legislador parlamentar em relação à jurisprudência. (BVerfGE 63, 131, 141; 86, 71, 77)"*
> *BverfGE 122, p. 248, parágrafos 97 e 98 (voto especial): Se o legislador tiver tomado uma inequívoca decisão, não pode então o juiz alterá-la em razão das próprias ideias juspolíticas e substitui-la por uma solução judicante, que não teria sido alcançável no Parlamento... O ponto de partida da interpretação é o enunciado do dispositivo. Ele nem sempre dá, entretanto, indicações suficientes sobre a vontade subjetiva ou objetivada do legislador (veja-se, por todos, Röhl/Röhl, Allgemeine Rechtslehre, 3ª ed., 2008, p. 613-616; Rüthers, Rechtstheorie, 4ª ed., 2008, parágrafos 731-743; minucioso, Klatt, Theorie der Wortlautgrenze, 2004).*

A doutrina jurídica afirma que não há declarações unívocas; em razão da plurivocidade dos conceitos, cada texto seria passível e necessitaria de interpretação[19] – musicalmente falando: cada um ouve uma voz diferente. Também nesse sentido há uma atenuada formulação, segundo a qual uma exegese vai até o limite do possível sentido do texto e então pode ser também vinculante[20].

19 Cf., na literatura, Depenheuer, *Der Wortlaut als Grenze. Thesen zu einem Topos der Verfassungsinterpretation* (1988); Melin, *Gesetzesauslegung in den USA und in Deutschland* (2005), p. 253 e ss.; Rüthers/Fischer/Birk, *Rechtstheorie* (7ª ed., 2013), § 22 D., p. 432 e ss.; Linsenmaier, in: *Festschrift für Klaus Bepler* (2012), p. 373, 377 e ss.; Wank, *Die Auslegung von Gesetzen* (5ª ed., 2011), § 5 IV, p. 45 e seguinte.

20 Cf. Larenz, *Methodenlehre der Rechswissenschaft* (6ª ed., 1991), p. 333.

Os conhecimentos de hermenêutica das ciências afins[21] quanto à possibilidade e à necessidade de interpretação não podem, de forma irrefletida, ser transmitidos à ciência do direito, pois contrapõem-se ao mandamento de vinculação do juiz ao direito e à confiança dos seus destinatários. A muito discutida decisão do Tribunal Federal do Trabalho sobre o conceito de ocupação prévia[22] no § 14, n. 2, segunda frase, TzBfG, contém um exemplo alarmante. A Câmara Julgadora queria limitar a fatispécie da norma, com apelo ao texto legal e, para esse fim, corrigir o texto. O texto do § 14, n. 2, segunda frase, TzBfG é, todavia, relativamente claro e também permanece em outro contexto, em comparação com a aplicação do vocabulário. Se não se quiser aceitar o resultado, porque desproporcional, resta à disposição para tanto apenas um desenvolvimento adicional que exceda a lei, cujos pressupostos aqui não serão discutidos.

b) A hierarquia dos critérios de interpretação

A opinião comum (*Meinungsbild*) quanto à hierarquia dos elementos de interpretação é menos clara. As causas são variadas, porque os quatro elementos de interpretação são descritos diferentemente, conforme conteúdo, natureza e delimitação.

- Quanto ao conteúdo, deve-se esclarecer em que medida a vontade do legislador como um conjunto de motivos no passado e como objetivo para o futuro seria idêntica. Mesmo na hipótese em que se negue isso, deve-se observar uma acentuada ponderação das circunstâncias temporais em que ela se desenvolveu. De forma atenuada, isso vale igualmente em relação à interpretação literal, na medida em que se tratar da compreensão do texto desejada pelo legislador.

21 Cf., além disso, Malin, *Gesetzesauslegung in den USA und in Deutschland* (2005), p. 157 e seguinte.

22 Cf. BAG v. 6.4.2011, AP n. 82 ao § 14 TzBfG (Wiedemann); além disso Höpfner, NZA 2011, p. 893; Linsenmaier, in: *Festschrift für Klaus Bepler* (2012), p. 373; Wank, RdA, 2012, p. 361 e 363.

- Quanto à natureza dos critérios de aplicação (*Testfragen*), eles foram antes classificados no mesmo patamar, fazendo-se uma ponderação pelo judiciário apenas no caso concreto. Progressivamente, sustenta-se a opinião de que elementos isolados de interpretação teriam – no caso de resultado positivo – eficácia normativa e conduziriam, desse modo, sob o referido pressuposto, à interrupção do processo de interpretação. Em caso de estrita interpretação literal, isso enseja a observação crítica: "mas isso não está na lei". Nessa correlação figuram o texto e a finalidade da lei, os quais conduzem fundamentalmente à sujeição ao direito e, dessa forma, a uma hierarquia desses critérios de interpretação.
- Finalmente, no que concerne às delimitações, as variantes retratadas do conteúdo e da natureza implicam os problemas a seguir. Pode a vontade do legislador histórico ser ao mesmo tempo meio e fim da interpretação? Não há, em caso de estrita interpretação literal, nenhuma exegese quanto à história e à finalidade da lei que autorize correções da mesma, o preenchimento de lacunas e a adaptação do direito? A metodologia, nesse sentido, percorreu um caminho próprio e hoje incontestado, no âmbito do qual ele concede aos magistrados competência para a criação do direito para *além* do cânone da interpretação, criação essa que é confirmada pelo direito constitucional. O desenvolvimento jurisprudencial do direito foi, por assim dizer, desvencilhado da interpretação teleológica.

A moderna literatura retoma esse desenvolvimento e procura introduzi-lo no ordenamento em vigor. Rolf Wank[23] tem chamado diversas vezes a atenção sobre a utilização da finalidade da lei como meio de interpretação e como fim da interpretação, relacionando esse tema com a diferença entre o momento do surgimento e o momento da aplicação da interpretação. A tarefa da história do surgimento é

23 Cf., por último, Wank, *Auslegung und Rechtsfortbildung im Arbeitsrecht* (2013), p. 71 e seguinte.

investigar a vontade do legislador histórico; a tarefa da questão do sentido e da finalidade é descobrir a vontade hipotética do legislador atual. Rüthers/Fischer/Birk[24] propõem, no lugar da divisão temporal, uma divisão factual (objetiva). Para que se revele a finalidade histórico-juspolítica da regra, a finalidade da norma seria objetivo da interpretação; em contraste, a finalidade da norma será meio da interpretação quando se indagar se determinados enunciados fáticos estariam incluídos no âmbito de aplicação da fatispécie. Totalmente diversa é a formulação de Claus Wilhelm Canaris. Ele divide os elementos da interpretação segundo sua vinculação normativa e os atribui apenas à finalidade da norma. Nesse contexto, ele enfatiza que a *ratio legis*, a qual o legislador constitucional reconhecidamente colocou como base para o legislador histórico – isto é, para os membros do órgão legislativo – é vinculante para o aplicador do direito, desde que essa *ratio* tenha, de alguma forma, sido expressada na lei[25]. Isso seria uma autêntica regra de prioridade, a qual, por consequência, não deixaria espaço para uma ponderação com outros critérios. Se a visão do legislador não tiver encontrado nenhuma expressão na lei, não adquire ela, com efeito, nenhuma eficácia vinculante, mas representa, pelo menos, um dos elementos de ponderação compreendidos pelo processo de interpretação. No seu conjunto, a atual discussão mostra mais divergências do que convergências.[26]

Existe consenso, para além disso, quanto ao fato de que a interpretação feita pelo tribunal não pode servir para levar em consideração os interesses das pessoas e grupos recém-chegados no processo legislativo, ou para questionar a eficiência econômica da regulamentação ou bem sua adequação. A posição do *effet utile* no direito nacional está ainda aberta. Assim como pode parecer desejável uma correção de rumo em relação à influência de forças extraparlamentares em casos excepcionais, essa correção não

24 Rüthers/Fischer/Birk, *Rechtstheorie*, 7ª ed., 2013, p. 429.

25 Canaris, in: Festschrift für Dieter Medicus (1999), pp. 25, 55.

26 Pormenorizadamente, Melin, *Gesetzesauslegung in den USA und in Deutschland* (2005), pp. 267 e ss.

pertence às competências tradicionais da jurisdição. E assim são também as decisões típicas, nas quais a Corte Constitucional cassou os julgados dos tribunais especiais por quererem substituir a concepção do legislador por um modelo próprio.[27]

Por outro lado, há imprecisões especialmente na apreciação da natureza jurídica dos elementos de interpretação. Se enxergamos corretamente, então a doutrina clássica do século XX parte quase sempre do caráter heurístico e, assim, da natureza preparatória dos das linhas de pensamento. Sua tarefa é, então, recolher e filtrar os respectivos argumentos sob a perspectiva correta, apresentando o resultado em uma análise global. Na medida em que não se trata de uma regra do processo normativo, mas pelo contrário de valores da experiência científica, pode-se ajustar o cânone e, por exemplo, complementá-lo por meio do direito comparado. Os julgados da Corte Constitucional acima citados e representantes da metodologia moderna, ao contrário, não atribuem efeitos normativos – e, nessa medida, uma primazia – a critérios isolados de interpretação. Isso deve valer para o texto legal que for claro, bem como para a clara vontade do legislador:[28] se uma ou outra linha de pensamento já conduz a um resultado, interrompe-se a interpretação, porque o seu objetivo foi alcançado. Se o resultado permanecer duvidoso, deve a interpretação seguinte orientar-se novamente pelos tradicionais cânones de interpretação. Contudo, há muito em favor de se realizar primeiramente, para tanto, uma ponderação dos argumentos isolados em uma apreciação global, decidindo-se para um caso concreto específico. O cânone de interpretação intenta chamar à consciência os pontos de vista determinantes e, dessa forma, não avaliar ou afastar por antecipação os elementos isolados. A própria Corte Constitucional defende uma visão mediadora,[29] com a formulação prevalente, segundo

27 BVerfG de 13.1.1982, BVerfGE 59, p. 231; BVerfG de 19.10.1983, BVerfGE 65, p. 182; BVerfG de 25.1.2011, BVerfGE 128, p. 193.

28 Sobre a identificação da vontade do legislador histórico, cf. *Fleischer*, NJW 2012, p. 2087; *Baldus/ Theisen/Vogel*, „Gesetzgeber“ und Rechtsanwendung (2013), p. 12 e ss., p. 97 e ss., p. 175 e ss.

29 Cf. BVerfG de 5.1.2009, BverfGE 128, p. 193, nota de rodapé n. 98.

a qual a interpretação serve para concretizar a vontade "subjetiva ou objetivada" do legislador. Com igual resultado salienta Melin[30] que a jurisdição especial muitas vezes parte de um sentido objetivo da lei, mas seus fundamentos determinantes recorrem, todavia, à história do surgimento da lei. Recomenda-se, por mais uma razão, manter aberta, inicialmente, a hierarquia dos critérios de aplicação. De forma semelhante ao que ocorre na arte, também na execução da lei a peça quer ser compreendida conforme a sua peculiaridade. As normas do direito de trânsito são interpretadas diferentemente das normas de direito de família, assim como as normas constitucionais em relação ao direito comunitário. Uma primazia geral não pode ser atingida, por fim, mesmo com a aprovação do caráter vinculante, se este título for outorgado a mais elementos de interpretação, como por exemplo ao claro texto da lei ou às divergentes – mais não menos ambíguas – concepções do legislador. Nestes e em casos semelhantes é novamente questionada a competência do juiz.

IV – O ESPÍRITO DA ÉPOCA

Em um estado de direito, os juízes incorrem em um dilema, se a interpretação conforme as regras da arte produz um resultado que a eles **não parece apropriad**o sob o ponto de vista temporal ou de sua natureza. As razões para tanto são variadas e, abstraídas de alterações, podem ser reconduzidas às relações vitais da realidade ou ao reconhecido ordenamento de valores. O tribunal não pode negar o curso do tempo, mas não pode arbitrariamente realizar nenhuma modificação da lei. Para esta e para situações semelhantes, a metodologia, como relatado, procura uma solução por meio do conceito de "desenvolvimento jurisprudencial do direito" que outrora foi considerado como interpretação objetiva. Em princípio, geralmente

30 Detalhadamente: *Melin*, Gesetzesauslegung in den USA und in Deutschland (2005), pp. 248, 249.

reconhecidos e aprovados pelo direito constitucional,[31] os pressupostos e consequências de uma criação judicial do direito remanescem incertos. Não se pode reconhecer como estabelecido, com isso, que o significado de uma lei ou de outra obra intelectual não se afirme para sempre. Deve-se analisar também, com os requisitos, a delimitação para a interpretação da lei conforme a sua finalidade e conforme a primazia da legislação ordinária, demonstrando os critérios para a competência dos tribunais. Tudo isso extrapola o tema. Somente um lançar de olhos sobre os paralelos com a interpretação musical é permitido, porque aqui revela-se particularmente clara a sujeição do intérprete à época e também frente aos seus predecessores, e não somente em relação ao criador. As gravações do clássico de Viena por Wilhelm Furtwängler ou das obras corais de Bach por Karl Richter eram perfeitas criações posteriores – atemporais elas não são. Uma obra intelectual não pode desenvolver nenhuma vida independente e certamente não tem nenhuma vontade própria. Ela reflete, porém, em sua execução, a consciência dos intérpretes e contemporâneos. A título de exemplo, a transformação da noção do tempo nas interpretações da época de Weimar, do pós-guerra e do presente encerraram-se em mais rápidas indicações de tempo, as quais atingem os limites de valor se as personagens musicais específicas não são mais consideradas. Cada intérprete pode tentar colocar-se na situação histórica do autor; mas só não pode, desse modo, afastar a sua consciência do presente.

31 Cf. BVerfG de 12.11.1997, BverfGE 96, p. 375, notas de rodapé ns. 54 e ss., BVerfG de 14.6.2007, BverfGE 118, p. 212, nota de rodapé n. 91; BVerfG de 15.1.2009, BverfGE 122, p. 248, nota de rodapé n. 98.

2 DOUTRINA E ATUALIDADES

COMPROMISSO DE COMPRA E VENDA PARA CONSTITUIÇÃO DE CONDOMÍNIO-HOTEL: NATUREZA EMPRESARIAL E CONSEQUENTE INAPLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

PURCHASE AND SALE AGREEMENT FOR CONSTITUTION OF CONDOMINIUM-HOTEL: BUSINESS NATURE AND CONSEQUENTIAL INAPPLICABILITY OF THE CONSUMER DEFENSE CODE

PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos

Sumário: I. Introdução. II. O condomínio-hotel como um conjunto de contratos empresariais coligados. II.1. A busca de lucro como elemento estruturante dos contratos empresariais. II.2. Interpretação dos contratos empresariais: boa-fé e alocação de riscos. III. Da não aplicação do Código de Defesa do Consumidor ao condomínio-hotel. IV. A cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade nos contratos de condomínio-hotel. IV.1. Impossibilidade da desistência imotivada. IV.2. A necessária relativização da Súmula nº 1 do TJSP e da Súmula 543 do STJ. IV.3. O caráter vinculante da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. V. "Lei do distrato": impacto no condomínio-hotel? VI. Conclusão. VII. Bibliografia.

RESUMO

O objetivo do artigo é demonstrar a natureza empresarial do compromisso de compra e venda de unidades autônomas que compõe o conjunto de contratos coligados que constituem um condomínio-hotel a partir de uma operação de incorporação imobiliária, destacando, assim, a inaplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor, o que implica em consequências importantes na interpretação das cláusulas contratuais, especialmente em relação às cláusulas de

irretratabilidade e irrevogabilidade, cuja cogência impede a resilição unilateral imotivada do contrato.

O artigo destaca que à luz da teoria finalista, o adquirente de unidades autônomas que compõem o condomínio-hotel não é considerado consumidor, uma vez que o imóvel adquirido obrigatoriamente integrará o estabelecimento hoteleiro, não sendo apta ao uso próprio do adquirente. Ademais, a compra foi efetivada com a finalidade do adquirente auferir renda com a exploração econômica do estabelecimento hoteleiro. Assim, o compromissário comprador não será jamais o destinatário final fático ou econômico do produto adquirido.

Portanto, como regra geral não há ensejo à aplicação do Código de Defesa do Consumidor ao compromisso de compra de venda em condomínio hotel. Apenas excepcionalmente, através da aplicação da teoria finalista mitigada, desde que esteja devidamente comprovada a existência de vulnerabilidade do adquirente no caso concreto analisado, poderá haver a incidência da legislação consumerista.

O artigo, que utiliza o método indutivo e efetivou pesquisa jurisprudencial e doutrinária para embasar as suas conclusões, ressalta que as cláusulas de irretratabilidade e irrevogabilidade existentes nos compromissos de compra e venda das unidades autônomas devem ser interpretadas à luz das normas e padrões próprios dos contratos empresariais sem a utilização dos cânones interpretativos próprios das relações de consumo. Consequentemente, não é válida a resilição unilateral imotivada do contrato, já que a estabilidade contratual é imprescindível para o adequado desempenho da operação econômica de prestação de serviços de hospedagem pelo condomínio hotel.

Palavras-chaves: Compromisso de compra e venda - condomínio-hotel - contrato empresarial – inexistência de relação de consumo – cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade

ABSTRACT

The purpose of the article is to demonstrate the business nature of the purchase and sale agreement that composes the network of

related contracts that constitute a condominium hotel from a real estate incorporation operation, thus highlighting the inapplicability of the Consumer Defense Code, which implies important consequences in the interpretation of contractual clauses, especially in relation to the irrevocability clause, whose cogency prevents the unilateral termination of the contract.

According to the finalist theory, the acquirer of autonomous units which constitutes the condominium hotel is not considered a consumer, since the property acquired must integrate the hotel facilities, not being able to use the unit for its own use. Moreover, the purchaser had the purpose of obtaining income with the economic exploitation of the hotel facilities. Thus, the buyer's will never be the final factual or economic user of the purchased product.

Therefore, as a general rule there is no opportunity to apply the Consumer Protection Code to the purchase and sale agreement, which integrates the economic operation to explore a condominium hotel with a clear business nature. Only exceptionally, through the application of the mitigated finalist theory, in the event that the existence of vulnerability of the acquirer in the concrete case analyzed may be the incidence of consumerist legislation.

The article uses the inductive method and carried out jurisprudential and doctrinal research to support its conclusions. The paper points out that the irreversibility and irrevocability clause existing in the purchase and sale agreement of autonomous units does not allow the parties to claim the unilateral termination without cause of the contract, since contractual stability is essential for the proper performance of the economic operation of the condominium hotel.

Keywords: Purchase and sale agreement – condominium hotel - business contract - lack of consumption relationship - irreversibility and irrevocability clause.

INTRODUÇÃO

Os contratos coligados que estruturam a constituição de um condomínio-hotel a partir de incorporação imobiliária possuem natureza empresarial.

Neste contexto, não há em regra ensejo para a aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos compromissos de compra e venda das unidades autônomas que compõem o condomínio-hotel, tanto em razão da finalidade lucrativa recíproca do comprador e do vendedor, como pela circunstância de que as unidades jamais serão destinadas a uso próprio do adquirente, pois obrigatoriamente integrarão o estabelecimento hoteleiro. Portanto, como o adquirente não é o destinatário final fático ou econômico do imóvel, não pode ser considerado consumidor à luz da teoria finalista.

Apenas excepcionalmente, caso especificamente demonstrada no caso concreto analisado a incidência de vulnerabilidade do comprador poderá ser aplicada a legislação de proteção do consumidor, de acordo com a teoria finalista mitigada. Porém a análise da presença da vulnerabilidade no caso concreto deverá ser extremamente rigorosa, pois o adquirente, em regra, terá o perfil de investidor, diante da nítida finalidade lucrativa da compra efetivada.

O ensaio irá destacar que a cláusula de irretratabilidade existente nos compromissos de compra e venda das unidades autônomas não permite que as partes pleiteiam imotivadamente a resilição unilateral do contrato, ressaltando que a estabilidade contratual é fundamental para o adequado desenvolvimento da operação econômica de prestação de serviços de hospedagem pela sociedade em conta de participação na qual são sócios tanto os compradores das unidades autônomas quanto a empresa administradora do hotel.

Por tal motivo, o artigo defende a tese de que deve prevalecer a interpretação que resguarde a validade e eficácia da cláusula de irretratabilidade, não se admitindo a desistência imotivada do

adquirente ou do vendedor no compromisso de compra e venda de unidade autônoma de condomínio-hotel[32].

II. O CONDOMÍNIO HOTELEIRO COMO UM CONJUNTO DE CONTRATOS EMPRESARIAIS COLIGADOS.

A partir da década de 2010 o condomínio-hotel passou a ser utilizado para viabilizar a construção de empreendimentos hoteleiros com investimento pulverizado, permitindo a participação de diversos investidores no proveito econômico advindo do desenvolvimento da atividade hoteleira[33].

No presente artigo é destacada a modalidade de condomínio-hotel construído a partir da incorporação imobiliária, ocorrendo a alienação de unidades autônomas destinadas exclusivamente a compor um empreendimento hoteleiro. A convenção de condomínio estipula que o imóvel objeto de incorporação será destinado especificamente para abrigar um empreendimento hoteleiro. Por seu turno, o adquirente da unidade autônoma compromete-se a destinar a sua unidade para compor o estabelecimento do hotel, aderindo a *pool* formado entre os condôminos e concomitantemente firmando contrato de sociedade em conta de participação com a administradora do empreendimento.

O artigo analisa exclusivamente as situações em que a aquisição da totalidade das unidades é efetivada com o fito de compor o

32 O presente artigo amplia tanto o escopo quanto as perspectivas das reflexões efetivadas no seguinte ensaio previamente publicado: PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. Natureza empresarial do compromisso de compra e venda de unidades autônomas para constituição de condomínio-hotel e o caráter vinculante da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. *Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça,* v. 1, n. 1, ago. 2020, p. 53-73. Disponível em: https://rejuri.stj.jus.br/index.php/revistacientifica/issue/view/1/1

33 Ver: MARINO NETO, José Ernesto. Condo-hotel hoje: responsabilidades, riscos e consequências. Revista Hotéis, 03.10.2013. Disponível em: https://www.revistahoteis.com.br/condo-hotel-hoje-responsabilidades-riscos-e-consequencias-artigo-de-jose-ernesto-marino-neto/. Acesso em 11.04.2019. O autor define o condo hotel como o "hotel organizado em imóvel em condomínio, empreendimento no qual os proprietários obrigatoriamente participam do negócio hoteleiro".

condomínio-hotel. Situações específicas de adquirentes que celebrem compromissos de compra e venda em operações de incorporação imobiliária híbrida, que permita a destinação para usufruto próprio e não para compor o complexo hoteleiro devem ser analisadas à luz de cada caso concreto e podem, assim, ter uma interpretação distinta da proposta no presente ensaio[34].

Importante ressaltar que o tema analisado no artigo não equivale à da multipropriedade disciplinada pela Lei 13.777/2018. Com efeito, não se trata com efeito de situação na qual diversas pessoas repartem a propriedade de um mesmo imóvel, sendo titulares de fração de tempo na qual utilizam de forma exclusiva o imóvel de propriedade compartilhada.

Na hipótese analisada no ensaio, não há multipropriedade, já que cada unidade adquirida é de titularidade exclusiva do respectivo adquirente e a operação econômica de condomínio-hotel é viabilizada pela coexistência de diversos contratos[35], dentre eles o compromisso de compra e venda das unidades autônomas, a sociedade em conta de participação (na qual os condôminos figuram como sócios ocultos e a administradora como sócia ostensiva) e o termo de adesão ao *pool* de unidades componentes do estabelecimento hoteleiro.

Os contratos coligados formam uma rede contratual que objetiva viabilizar uma operação econômica[36]. Assim, devem ser compreendidos em conjunto e não isoladamente, sob pena de uma interpretação descontextualizada dos seus preceitos colocar em

34 Evidentemente, a hipótese de eventual aquisição de unidade para residência do adquirente configura relação de consumo. Porém, é uma situação completamente diversa da analisada no artigo, em que a opção de uso próprio inexiste.

35 A definição de contrato como a vestimenta jurídica de uma operação econômica é efetivada por ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 1988, p. 7. O autor destaca que: "As situações, as relações, os interesses que constituem a substância real de qualquer contrato podem ser resumidos na ideia de operação económica. De facto, falar de contrato significa sempre remeter – explícita ou implicitamente, directa ou mediatamente – para a ideia de operação económica".

36 LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes Contratuais no Mercado Habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003, p. 21. O autor define os contratos coligados como aqueles "estruturalmente diferenciados, todavia, unidos por um nexo funcional-econômico que implica consequências jurídicas".

xeque o programa econômico por eles estruturado e as consequências jurídicas almejadas[37].

A conexidade entre contratos, tendo como causa uma mesma operação econômica, é largamente reconhecida na doutrina[38].

A vinculação entre contratos atraiu a atenção de Messineo, destacando, inicialmente, que no coligamento contratual a plena validade de um contrato depende da existência do outro, já que isoladamente não são suficientes para a completude do negócio jurídico que viabilizam[39].

Ao tratar posteriormente do tema na clássica obra Enciclopédia de Direito, Messineo destacou a funcionalidade econômica dos contratos coligados e esclarece que o coligamento pode ser tanto bilateral, hipótese em que há coincidência das partes nos diversos contratos coligados, como unilateral, apesar da não coincidência integral das partes, há a presença concomitante de pelo menos uma delas e haja influência e complementariedade entre eles e, embora sejam autônomos, possuem condição de validade recíproca[40].

Tal perspectiva é essencial para compreender a conexão contratual na operação econômica do condomínio-hotel, já que poderá haver tanto coligação bilateral como unilateral, sendo, inclusive, a última a hipótese mais comum. Assim, por exemplo, embora o compromisso de compra e venda, a convenção de condomínio e o contrato de administração do hotel sejam autônomos e tenham partes

37 Ver, a propósito: ITURRASPE, Jorge Mosset. *Contratos Conexos: grupos e redes de contratos*. Santa Fe: Rubinzal Culzoni Editores, 1998. p. 9. Destaca o autor que: "*El individualismo contractual viene dejando paso a la contratación grupal. Y ello no resulta caprichoso, puesto que lo perseguido es ahora un resultado negocial, una operación económica global, buscada a través de un 'programa' que una o varias empresas se proponen. Se trata ahora de contratos entrelazados en un conjunto económico, persiguiendo lo que se ha dado en llamar una 'misma prestación esencial', un 'todo' contractual para un mismo y único negócio*".

38 Destaco o pioneirismo italiano na obra de: Giorgianni, Michele. Negozi giuridici collegati. Riv. It. Sc. Giur., p. 275, 1937.

39 Messineo, Francesco. Dottrina Generale del Contratto, Milano: A. Giuffrè, 1948.

40 MESSINEO, Francesco. Contratto collegato. Enciclopedia del diritto. Tomo X (Conttrato-Cor). Milano:
Giuffrè Editore, 1962. p. 48-54).

diferentes, todos eles possuem uma parte comum (o investidor), uma causa econômica comum (a viabilização da operação do condomínio hotel) e, assim, a validade e eficácia de cada um dos contratos influência a dos demais[41].

Há inclusive a positivação da disciplina do coligamento contratual em ordenamentos jurídicos, sendo o mais completo exemplo o Código Civil e Comercial da Argentina, cujo art. 1.073 estabelece haver conexidade quando dois ou mais contratos autônomos estão vinculados entre si por uma finalidade econômica comum e prévia, sendo ambos determinantes para o alcance do resultado visado[42].

O artigo 1074 do Código Argentino traz norma de interpretação, estabelecendo que os contratos conexos devem interpretados de maneira conjunta, buscando-se o sentido apropriado que surja não de um contrato isolado, mas do grupo de contratos, de sua função econômica e do resultado pretendido [43].

41 A respeito da característica de autonomia dos contratos coligados ao mesmo tempo em que há influência recíproca na validade, eficácia e resolução ver: GALGANO, Francesco. Trattato di Diritto Civile. 2. ed. v. II. Padova: Wolters Kluwer, 2010. p. 217-218.

42 Transcrevo a íntegra do dispositivo: "articulo1073.- Definición. Hay conexidad cuando dos o más contratos autónomos se hallan vinculados entre sí por una finalidad económica común previamente establecida, de modo que uno de ellos ha sido determinante del otro para el logro del resultado perseguido. Esta finalidad puede ser establecida por la ley, expresamente pactada, o derivada de la interpretación, conforme con lo que se dispone en el artículo 1074". Disponível em: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm#22. Acesso em 19 dez. 2021.

43 Assim dispõe a norma: "Articulo 1074.- Interpretación. Los contratos conexos deben ser interpretados los unos por medio de los otros, atribuyéndoles el sentido apropiado que surge del grupo de contratos, su función económica y el resultado perseguido". "Articulo 1075.- Efectos. Según las circunstancias, probada la conexidad, un contratante puede oponer las excepciones de incumplimiento total, parcial o defectuoso, aún frente a la inejecución de obligaciones ajenas a su contrato. Atendiendo al principio de la conservación, la misma regla se aplica cuando la extinción de uno de los contratos produce la frustración de la finalidad económica común". De forma coerente, o art. 1075 do Código Argentino permite a extensão da oposição das exceções de não cumprimento total, parcial ou defeituoso de um contrato aos demais, caso provada a conexidade, conforme se pode observar de sua transcrição: "ARTICULO 1075.- Efectos. Según las circunstancias, probada la conexidad, un contratante puede oponer las excepciones de incumplimiento total, parcial o defectuoso, aún frente a la inejecución de obligaciones ajenas a su contrato. Atendiendo al principio de la conservación, la misma regla se aplica cuando la extinción de uno de los contratos

Não é surpresa a introdução e disciplina da matéria na Argentina, uma vez que Ricardo Lorenzetti, integrante da Comissão que elaborou o anteprojeto do Código Civil e Comercial Argentino, há muito tempo alertava para a necessidade da modificação da teoria contratual clássica, a fim de privilegiar as relações flexíveis entre agentes econômicos e a sua perspectiva voltada para o futuro, postulando, assim, que os contratos não sejam concebidos de forma ilhada e descontínua[44].

Destaco, ainda, o exemplo da França, cujo Código de Consumidor prevê hipótese de conexão entre o contrato de compra e venda de imóvel e o contrato de crédito imobiliário, estabelecendo que se constar cláusula no contrato de aquisição do imóvel estabelecendo que os recursos para a quitação serão obtidos por intermédio de financiamento imobiliário, não haverá penalidade na extinção do contrato de compra e venda caso o comprador não obtenha a totalidade dos valores por negativa de crédito.

Porém, trata-se de dispositivo com aplicação exclusiva para os contratos de consumo, não se estendendo para os contratos empresariais.

Aliás, no Brasil também houve a positivação da referência aos contratos conexos, mas a exemplo da França, restrito às relações de consumo. Estabelece o art. 54-F do CDC, com a redação que lhe foi dada pela Lei n. 14.181/2021, a conexidade entre o contrato principal de fornecimento de produto ou serviço e os contratos acessórios de crédito que lhe garantam o financiamento.

Retornando ao campo dos contratos empresariais conexos, interessa destacar a influência recíproca de um contrato sobre o

produce la frustración de la finalidad económica común". Disponível em: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm#22. Acesso em 19 dez. 2021.

44 LORENZETTI, Ricardo Luis. Redes Contractuales: Conceptualizaciòn juridica, relaciones internas de colaboración, efectos frente a terceros. *Revista de Direito do Consumidor,* n. 28, p. 22-58, out-dez 1998.

outro[45], e, assim ainda que mantenham a sua individualidade, possuem um relação de interdependência, irradiando efeitos, de forma paralela e conjunta, sobre a mesma relação jurídica básica[46].

A identificação da finalidade comum a ser atingida pelo conjunto dos contratos conexos auxilia a compreensão e a interpretação de suas cláusulas[47], uma vez que a sua existência está vinculada à mesma causa econômica[48].

Para a estruturação do condomínio-hotel, há a necessidade de constituição de uma rede contratual, em que as avenças possuem uma relação de dependência recíproca[49]. O compromisso de compra e venda permite a alienação de unidades autônomas construídas a partir de incorporação imobiliária, viabilizando o acesso de investidores que não teriam condições de arcar individualmente com os custos do empreendimento. A convenção de condomínio vincula a destinação do imóvel à atividade hoteleira. A operação é completada com a

45 KATAOKA, Eduardo Takemi. A coligação contratual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008. p. 24-25.

46 LÔBO, Paulo Luiz Netto. Direito Civil: Contratos. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 107-109.

47 Exemplo de interpretação conjunta de contratos coligados pode ser vista no seguinte julgamento do Supremo Tribunal Federal: "Contratos coligados de promessa de compra e venda mercantil e de comodato, celebrados por empresas distribuidoras de derivados de petróleo e seus revendedores. Ocorrência inadimplemento de ambos, cabe a imposição, tão-somente, da multa convencionada no contrato principal, o de promessa de compra e venda, e não daquela prevista no de comodato. Embargos conhecidos e recebidos." (STF, RE-EDv 78162. PR. Tribunal Pleno. Rel. Min. Xavier de Albuquerque. j. 20.10.1977. DJU 02.06.1978. p. 03930).

48 MARQUES, Claudia Lima. Proposta de uma Teoria Geral dos Serviços com base no novo Código de Defesa do Consumidor: a evolução das obrigações envolvendo serviços remunerados direta ou indiretamente. *Revista de Direito do Consumidor*. v. 33, São Paulo, jan., 2000, p. 79-122. A autora identifica a conexão contratual como "o fenômeno operacional econômico de multiplicidade de vínculos, contratos, pessoas e operações para atingir um fim econômico unitário e nasce da especialização das tarefas produtivas, da formação redes de fornecedores no mercado e, eventualmente, da vontade das partes."

49 O liame entre os contratos é a principal característica destacada por MARINO, Francisco Paulo Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009: "Contratos coligados podem ser conceituados como contratos que, por força de disposição legal, da natureza acessória de um deles ou do conteúdo contratual (expresso ou implícito, encontram-se em relação de dependência unilateral ou recíproca)".

adesão ao *pool* de unidades destinadas ao estabelecimento hoteleiro e a celebração de uma sociedade em conta de participação entre os proprietários e a empresa que irá administrar o hotel, disciplinando as obrigações e direitos das partes, bem como a repartição dos benefícios econômicos que vierem a ser apurados em razão da atividade econômica empreendida pelo esforço conjugado dos sócios.

Nesse contexto, deve ser realçado que o compromisso de compra e venda de unidades autônomas destinadas a compor condomínio-hotel apresenta características próprias que o diferencia de instrumentos contratuais congêneres. Com efeito, ao contrário da maioria dos compromissos de compra e venda existentes, o instrumento analisado no presente artigo não constitui uma avença isolada, mas compõe um conjunto de contratos coligados necessários para a estruturação de uma específica operação econômica: a exploração da atividade hoteleira. As suas disposições devem assim ser necessariamente interpretadas no contexto da operação econômica em que se inserem e em conjunto com os demais contratos, em especial a sociedade em conta de participação.

Portanto, a compreensão e interpretação das cláusulas de cada um dos contratos estabelecidos não pode ser interpretado isoladamente, mas sim levando em consideração o conjunto das avenças estabelecidas de forma conexa e, principalmente, a causa econômica que os inter-relaciona: a constituição do condomínio-hotel.

II.1. A BUSCA DE LUCRO COMO ELEMENTO ESTRUTURANTE DOS CONTRATOS EMPRESARIAIS.

Os contratos coligados que estruturam o condomínio-hotel, em especial o compromisso de compra e venda das unidades autônomas e o contrato que cria a sociedade em conta de participação possuem natureza empresarial e não de consumo.

Os contratos empresariais são aqueles em que as partes da relação jurídico-contratual têm sua atividade movida por finalidade

econômica, ou seja, a obtenção de lucro. Na hipótese de estruturação do condomínio-hotel, o desiderato de todas as partes envolvidas é o de alcançar proveito econômico. O incorporador almeja alcançar o lucro consistente na diferença entre o valor investido na incorporação e a receita líquida advinda da alienação das unidades autônomas. E tanto o adquirente (sócio participante) como a empresa especializada em administração hoteleira (sócia ostensiva) visam obter o lucro consistente nos rendimentos advindos da exploração conjunta do condomínio-hotel. Adicionalmente, o adquirente almeja, também, como efeito reflexo, a valorização da unidade autônoma, na eventualidade de efetivar uma futura alienação.

Paula Forgioni destaca que "o estabelecimento de vínculo jurídico entre empresários parte de dois pressupostos básicos, compartilhados pelos partícipes da avença. O primeiro deles é a certeza de que a contratação colocá-los-á em uma situação mais vantajosa daquela em que se encontram". Ressalta, ainda, que "a contratação é feita na esperança de que atinja determinados objetivos, ou seja, desempenhe determinada função"[50].

Assim, a análise conjugada dos contratos que dão base ao condomínio-hotel demonstra cabalmente o caráter empresarial das duas avenças (o compromisso de compra e venda e a sociedade em conta de participação).

E mesmo que se efetive uma análise isolada do compromisso de compra e venda da unidade autônoma (o que não reputo a metodologia mais adequada), é fácil constatar a presença do escopo de lucro, desempenho de uma função econômica e alocação de riscos[51], que são elementos característicos do contrato empresarial. Como já destacado, com a venda da unidade o incorporador visa auferir receita superior às despesas que teve com a sua construção, enquanto o comprador adquire o imóvel para auferir renda com a destinação que a ele irá

50 FORGIONI, Paula Andrea. A interpretação nos negócios empresariais no novo Código Civil. *Revista de direito mercantil*, v. 130, 2003, p. 10.

51 A propósito das características essenciais dos contratos empresariais ver: Forgioni, Paula Andrea. *Teoria Geral dos contratos empresariais*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010

conferir: compor o estabelecimento destinado à exploração de negócio hoteleiro, no qual ele figurará como sócio da administradora do hotel, além de ter a expectativa de que o imóvel valorize.

O caráter empresarial do compromisso de compra e venda de unidades autônomas destinadas ao condomínio-hotel é ainda mais realçado a partir da distinção efetivada por António Junqueira de Azevedo entre contratos existenciais e contratos de lucro. Os primeiros seriam os necessários para suprir a subsistência das pessoas naturais, enquanto os segundos seriam os firmados entre agentes econômicos que visam auferir proveito através do desenvolvimento da atividade econômica pactuada.[52]

Não há qualquer dúvida quanto ao enquadramento do compromisso de compra e venda de unidades de condomínio-hotel na categoria de contrato de lucro, já que as duas partes objetivam obter proveito econômico através do contrato. O compromissário vendedor objetiva o superávit entre as despesas auferidas com a incorporação e o valor líquido obtido com a venda da unidade autônoma. O comprador não utilizará para um fim próprio a unidade, mas sim a destinará como um "insumo": compor o estabelecimento hoteleiro que explorará em conjunto com o sócio ostensivo da sociedade em conta de participação. Não há, assim, qualquer característica "existencial" em tal contrato, sendo nítida a presença do escopo de lucro.

52 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Diálogos com a doutrina: entrevista com Antonio Junqueira de Azevedo. *Revista Trimestral de Direito Civil*. v. 9, n. 34, p. 304-305. Rio de Janeiro: Padma, abr./jun. 2008. O autor destaca que: "Os contratos existenciais têm como uma das partes, ou ambas, as pessoas naturais; essas pessoas estão visando a sua subsistência. Por equiparação, podemos também incluir nesse tipo de contrato, as pessoas jurídicas sem fins lucrativos. Ora, as pessoas naturais não são "descartáveis" e os juízes têm que atender às suas necessidades fundamentais; é preciso respeitar o direito à vida, à integridade física, à saúde, à habitação, etc. de forma que cláusulas contratuais que prejudiquem esses bens podem ser desconsideradas. Já os contratos de lucro são aqueles entre empresas ou entre profissionais e, inversamente, se essas entidades ou pessoas são incompetentes, devem ser expulsas, "descartadas", do mercado ou da vida profissional. No caso desses contratos de lucro, a interferência dos juízes perturba o funcionamento do mercado ou o exercício das profissões".

II.2. INTERPRETAÇÃO DOS CONTRATOS EMPRESARIAIS: A IMPORTÂNCIA DA BOA-FÉ E ALOCAÇÃO DE RISCOS.

Sem ser exaustivo, indicarei princípios hermenêuticos característicos dos contratos empresariais que auxiliam a interpretação do alcance e importância da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade existente nos compromissos de compra e venda de unidades autônomas em condomínio-hotel.

Destaco, em primeiro lugar, a boa-fé objetiva, que em relação aos contratos e obrigações, encontra previsão tanto no art. 113 como no art. 422 do Código Civil. A aplicação conjunta dos dois artigos impõe aos contratantes a observância dos princípios de probidade e boa-fé na conclusão e execução dos contratos, a ser ponderada de acordo com os usos e costumes do local de sua celebração.

Segundo a doutrina, a boa-fé objetiva necessita ser interpretada à luz da natureza, característica e tipo de contrato estabelecido. A título de exemplo, é substancialmente distinta a interpretação do conteúdo da boa-fé em um contrato de consumo e em um contrato empresarial, presumindo-se, no último, um conhecimento mais amplo do objeto contratual, das obrigações contraídas e do risco envolvido[53].

Um dos deveres inerentes à boa-fé objetiva é o das partes não se comportarem de modo oportunista. Um exemplo de conduta inadequada seria justamente provocar artificialmente a extinção de contrato empresarial de longa duração na hipótese de vislumbrar situação mais vantajosa com o rompimento contratual, ainda que isto implique em desvantagem para o outro contratante e prejudique ou mesmo inviabilize a operação econômica que está por trás do contrato[54].

53 LUPION, Ricardo. *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011, p. 162.

54 Forgioni, Paula Andrea. *Teoria Geral dos contratos empresariais*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, p. 65. Transcrevo a seguinte passagem da autora: "A parte, ao celebrar um contrato, gostaria de vincular o parceiro comercial, mas também de permanecer livre para deixar aquela relação e abraçar outra que eventualmente se apresente como mais interessante".

Como será ressaltado adiante, uma das funções da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade em compromissos de compra e venda com previsão de pagamento do preço parcelado é justamente a de evitar comportamento oportunista das partes relacionado à variação do valor de mercado do imóvel.

Por exemplo, em períodos de grande crescimento econômico e dependendo da localização do imóvel, o seu preço de mercado pode ser objeto de significativo aumento durante o período do contrato. Seria oportunista o comportamento do vendedor rescindir o contrato caso vislumbrasse que em uma nova venda iria angariar diferença de preço superior ao da sanção pecuniária a ser paga ao comprador pela quebra contratual. O dispositivo contratual de irretratabilidade e irrevogabilidade visa justamente evitar comportamento disfuncional desta espécie. E tal cláusula possui uma mão dupla: objetiva também evitar que o adquirente insatisfeito com a renda menor do que aguardada no desenvolvimento da atividade do condomínio-hotel no seu período inicial desistisse do contrato e pleiteasse a sua resilição unilateral[55].

Outro fator determinante na interpretação dos contratos empresariais é o reconhecimento de que as partes assumem riscos, podendo ao invés de ter lucro (que é o objetivo almejado) suportar prejuízo com a operação econômica.

Por exemplo, um comerciante que adquire uma máquina para revenda, pode ter prejuízo caso a demanda pela mercadoria seja inferior à projetada e ele tenha que praticar um preço de revenda menor do que o da aquisição. Porém, tal hipótese não configura motivo que possa ensejar a desistência do contrato de compra e venda e a devolução da mercadoria ao produtor. Caso isso fosse possível o mercado não funcionaria adequadamente, pois todo o risco seria alocado a apenas um dos agentes econômicos.

55 Ressalvo que tal situação é diferente do inadimplemento motivado por impossibilidade superveniente, que não enseja violação à boa-fé objetiva, mas sujeita o comprador às sanções contratuais caso haja a resolução do compromisso.

O mesmo raciocínio vale para o compromisso de compra e venda de unidade autônoma no condomínio-hotel. O adquirente não poderá pleitear a resilição unilateral do contrato calcado exclusivamente no fato de que a unidade autônoma não valorizou na proporção almejada ou a operação do hotel não está gerando a renda por ele projetada. Admitir que houvesse desistência do comprador ou do vendedor por simples desinteresse superveniente poderia colocar em risco a operação do condomínio-hotel, diante de incertezas geradas quanto à credibilidade do empreendimento (na hipótese de resilição oportunista do vendedor), de seu fluxo de caixa ou da disponibilização das unidades necessárias para permitir a o pleno desenvolvimento da atividade hoteleira (na hipótese de desistência imotivada do comprador).

Portanto, afastar a eficácia das cláusulas de irretratabilidade e irrevogabilidade existentes em compromissos de compra e venda de unidades autônomas que constituirão condomínio-hotel é disfuncional para a operação econômica almejada: o adequado desenvolvimento da atividade hoteleira.

Cabe ressaltar que em se tratando de contratos empresariais, deve ser privilegiada a interpretação que permita o melhor desempenho da função econômica que origina e é estruturada pelo contrato[56].

Assim o mais relevante não é o interesse específico das partes, mas sim o modo mais adequado de funcionamento da atividade econômica. Tal perspectiva é harmônica com a concepção de que o centro das preocupações do direito empresarial é o adequado

56 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALAESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria Geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 33. Os autores destacam que: "No campo da função, os contratos empresariais instrumentalizam a circulação de riquezas indispensáveis à prática empresarial, ou seja, possibilitam-na. Atividade empresarial que precisará ser assegurada, otimizada e viabilizada pelo contrato e, consequentemente, pelo sistema jurídico aplicável aos contratos. Logo, a função direta dos contratos empresariais está associada aos negócios ali disciplinados, ao acertamento dos interesses envolvidos nos contratos, de modo a colaborar para que a atividade empresarial se desenvolva eficazmente."

funcionamento do mercado e não o específico interesse das partes envolvidas na atividade econômica[57].

III. DA NÃO APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR AO CONDOMÍNIO-HOTEL.

O caráter empresarial do compromisso de compra e venda seria a princípio suficiente para afastar a possibilidade de incidência de normas de proteção do consumidor. Porém, tendo em vista a existência de jurisprudência que aplica as disposições consumeristas a compromissos de compra e venda, é importante demonstrar que não há subsunção da operação de constituição do condomínio-hotel a tais normas.

Cabe, a propósito, mais uma vez ressaltar a finalidade exclusivamente instrumental e com escopo de lucro da aquisição das unidades autônomas, que por força do contrato e da convenção de condomínio serão necessariamente destinadas a compor o estabelecimento destinado à exploração da atividade hoteleira.

Portanto, como anteriormente referido, ao contrário do que se dá ordinariamente nas incorporações imobiliárias de unidades habitacionais, o comprador já adquire a unidade autônoma de condomínio-hotel com a plena consciência de que não a utilizará para fruição própria[58] .

57 FORGIONI, Paula Andrea. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

58 Ver, por exemplo: Furtado, Gabriel. Aspectos jurídicos dos investimentos em condo-hotéis . Disponível em: https://cidadeverde.com/cadernojuridico/93558/aspectos-juridicos-dos-investimentos-em-condo-hoteis-i. Acesso em 03.04.2019. O autor destaca que: "o promitente comprador celebra concomitantemente alguns contratos coligados – com prazos determinados – em que se obriga a, principalmente, (i) transferir a um mesmo operador, por todos contratada, a administração do serviço hoteleiro (hospedagens, restaurantes, eventos, etc.), que geralmente explora marca comercial bastante conhecida no mercado, e (ii) não usar ou fruir diretamente da sua unidade que, em concreto, será um quarto de hotel. Ou seja, ainda que seja o proprietário da unidade habitacional, haverá de pagar diária como qualquer outro hóspede, mesmo que venha a habitar a sua própria unidade.

Com efeito, a operação econômica já está pré-formatada: todas as unidades necessariamente terão que compor o *pool,* pois o modelo depende da adesão de todos os condôminos, tanto pelo cálculo dos quartos disponíveis para oferta aos usuários do hotel, quanto pelo fato de que as áreas comuns comporão o estabelecimento hoteleiro, para o que é imprescindível a anuência de todos os condôminos.

Outro fator que demonstra a inaplicabilidade do CDC é a circunstância de que normalmente é firmado um contrato de constituição de sociedade em conta de participação entre os condôminos e a empresa que administrará o empreendimento e é titular da "bandeira" que será utilizada pelo estabelecimento hoteleiro. A sociedade constituída possui natureza empresarial, não incidindo relação de consumo - mas sim vínculo societário - entre as partes que a compõem.

Seria ilógico aplicar o Código de Defesa do Consumidor a uma operação econômica na qual o comprador adquire a unidade autônoma para auferir renda e que ocasionará inclusive a constituição de uma sociedade empresária entre o conjunto dos adquirentes e a empresa que irá administrar o estabelecimento.

O comprador não se encaixa na definição de consumidor, na medida em que não é o destinatário final da unidade adquirida e pratica após a aquisição uma série de atos necessários para auferir rendimentos lucrativos advindos da exploração empresarial do imóvel adquirido.

Com efeito, o Código de Defesa do Consumidor adota em seu art. 2.º, *caput,* a seguinte definição: "consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final". Tal norma conceitua o *consumidor em sentido estrito*, do qual destaco três requisitos para a sua configuração: a) ser pessoa física ou jurídica; b) adquirir ou utilizar um produto ou serviço; c) ser o seu destinatário final.

No que tange ao primeiro requisito, o consumidor pode ser tanto pessoa física como pessoa jurídica, ao contrário do que ocorre em

ordenamentos jurídicos de diversos outros países, que normalmente limitam o consumidor à pessoa natural[59].

Quanto ao segundo requisito, o consumidor em sentido estrito é aquele que efetivamente estabelece a relação de consumo, ou seja, realmente consome produto ou serviço. No entanto, tal exigência não é absoluta, pois há possibilidade de extensão de aplicação do Código de Defesa do Consumidor para os consumidores por equiparação.

Porém, é o terceiro requisito que mais suscitou polêmicas na doutrina e jurisprudência. Com efeito, a expressão "destinatário final" não explicita se a utilização do produto ou serviço deve ocorrer apenas para usufruto pessoal ou se pode ser efetivada no bojo de uma atividade econômica. Formaram-se três correntes sobre o tema, que passam a ser analisadas.

A teoria finalista preconiza que o consumidor é apenas o destinatário final econômico, ou seja, aquele que frui o produto ou serviço para proveito próprio ou familiar, não o utilizando em atividade econômica empresarial[60]. Para a teoria finalista, a proteção do consumidor visa equilibrar a relação profundamente desigual estabelecida com o fornecedor. Neste contexto, não faria sentido uma proteção especial àqueles que utilizam o produto ou serviço como insumos ou etapas de sua atividade produtiva, devendo, em consequência, tal relação ser regida pelas normas da legislação civil ou comercial[61].

A jurisprudência dos Tribunais Superiores, após intenso e profícuo debate, inclinou-se no sentido da adoção da teoria finalista, permitindo, no entanto, a extensão da aplicação do CDC às hipóteses de incidência de vulnerabilidade em concreto (teoria finalista mitigada).

---

59 Bourgoignie, Thierry. O conceito jurídico de consumidor. *Revista de Direito do Consumidor.* n. 2. p. 7-51. São Paulo: Ed. RT, 1992.

60 Sobre o conceito econômico de consumidor ver: VIDIGAL, Geraldo. A lei de defesa do consumidor: sua abrangência. *Cadernos ICBC 22: Lei de defesa do consumidor.* São Paulo: ICBC, 1991, p. 5-27.

61 Tal aspecto é bastante salientado na doutrina finalista. Ver, especialmente: BENJAMIN, Antonio Herman. O Conceito jurídico de consumidor. In: Revista dos Tribunais, v. 628, São Paulo, RT, fev./1988, p. 77/78.

Com efeito, em dois relevantíssimos precedentes o Supremo Tribunal Federal perfilhou-se com a teoria finalista. O primeiro deles deu-se com o julgamento de uma ação de homologação de sentença estrangeira em que empresa de fabricação de toalha alegou existência de relação de consumo com fornecedora de algodão, tese esta rejeitada pelo STF[62].

O segundo precedente importante é o histórico julgamento da ADI nº 2591, em que o STF, ao interpretar constitucional a aplicação do Código de Defesa do Consumidor aos serviços financeiros, ressaltou a importância do destino final econômico para a configuração da relação de consumo em tais serviços[63]

Já a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça pacificou o acatamento da teoria finalista, sendo que o principal precedente a ser citado no âmbito da Segunda Seção é o Recurso Especial nº. 541867, cuja ementa é abaixo transcrita:

> "COMPETÊNCIA. RELAÇÃO DE CONSUMO. UTILIZAÇÃO DE EQUIPAMENTO E DE SERVIÇOS DE CRÉDITO PRESTADO POR EMPRESA ADMINISTRADORA DE CARTÃO DE CRÉDITO. DESTINAÇÃO FINAL INEXISTENTE.
> - A aquisição de bens ou a utilização de serviços, por pessoa natural ou jurídica, com o escopo de implementar ou incrementar a sua atividade negocial, não se reputa como relação de consumo e, sim, como uma atividade de consumo intermediária.
> - Recurso especial conhecido e provido para reconhecer a incompetência absoluta da Vara

62 Supremo Tribunal Federal - SEC 5847 - Relator: Min. Maurício Corrêa - Tribunal Pleno - DJ 17-12-1999. O julgamento foi objeto de inúmeros comentários, destacando-se o artigo de MARQUES, Cláudia Lima e TURKIENICZ, Eduardo. Caso "T" vs. "A": em defesa da teoria finalista de interpretação do art. 2º do CDC. In: Revista de Direito do Consumidor, v. 36, out.-dez. 2000, São Paulo: RT, p. 221-240.

63 Supremo Tribunal Federal - ADI 2591 ED - Tribunal Pleno - Rel. Min. Eros Grau. Julgado em 14.12.2006. "2. "Consumidor", para os efeitos do Código de Defesa do Consumidor, é toda pessoa física ou jurídica que utiliza, como destinatário final, atividade bancária, financeira e de crédito".

> Especializada de Defesa do Consumidor, para decretar a nulidade dos atos praticados e, por conseguinte, para determinar a remessa do feito a uma das Varas Cíveis da Comarca".[64]

Portanto, como regra geral, incide relação de consumo nas hipóteses em que a aquisição do produto ou serviço for para a satisfação de uma necessidade pessoal ou familiar do adquirente. Nesse caso o consumidor será o *destinatário final econômico e fático* do serviço ou produto.

Por outro lado, não incidirá relação de consumo nas hipóteses em que o adquirente não for o destinatário final fático, como por exemplo, nas aquisições para fins de revenda ou transformação. Igualmente, não haverá relação de consumo caso a aquisição do serviço ou do produto for instrumental ao desenvolvimento de atividade empresarial[65].

É exatamente a hipótese do adquirente de unidade autônoma destinada a condomínio-hotel, na medida em que é estabelecido expressamente no compromisso de compra e venda e na convenção de condomínio que a unidade será destinada a compor o estabelecimento hoteleiro que resultará da incorporação imobiliária e que será operado a partir da formalização de sociedade em conta de participação na qual ele se obriga a destinar a unidade à exploração conjunta com o sócio aparente da operação hoteleira.

A ausência da fruição individual ou familiar do bem, combinada com a inequívoca utilização da unidade autônoma para o desenvolvimento de atividade econômica pelo comprador, retira por completo a destinação final (fática ou econômica) do bem, o que não permite a sua inclusão na categoria de consumidor.

No entanto, é preciso destacar que mesmo na hipótese de a aquisição do produto ou serviço ocorrer no exercício da

64 Superior Tribunal de Justiça. **REsp 541867.** Rel. para o acórdão: Min. Barros Monteiro. Segunda Seção. DJ 16.05.2005 p. 227.

65 PFEIFFER. Roberto Augusto Castellanos. Defesa da Concorrência e Bem-Estar do Consumidor. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

atividade empresarial a jurisprudência do STJ admite possa ser excepcionalmente aplicado o Código de Defesa do Consumidor caso esteja presente, em concreto, uma situação de vulnerabilidade (técnica, econômica ou jurídica) e tal aquisição não se dê para fins de revenda ou transformação.

Com efeito, o Superior Tribunal de Justiça desenvolveu a teoria finalista mitigada (ou para alguns autores aprofundada[66]), que permite a aplicação do Código de Defesa do Consumidor ao consumo intermediário (ou seja, à aquisição de produtos ou serviços no âmbito de uma atividade econômica) desde que seja demonstrada a vulnerabilidade no caso concreto.[67]

Ressalto que a aplicação da teoria finalista mitigada sempre depende da análise de cada caso, já que a vulnerabilidade deve ser demonstrada em concreto e não em abstrato.

Deste modo, ainda que seja difícil estabelecer um padrão genérico para a sua aplicação, é possível destacar que dificilmente poderá ser aplicada na aquisição de unidade autônoma para condomínio-hotel, em razão de pelo menos três motivos relevantes. Em primeiro lugar porque a aquisição alcança somas normalmente vultuosas, revelando elevado padrão econômico do comprador. Em segundo lugar porque geralmente os adquirentes são investidores experientes que possuem informações e conhecimentos adequados da operação econômica a que estão se vinculando. Em terceiro lugar porque a atual regulação efetivada pela Comissão de Valores Mobiliários, por intermédio da Instrução CVM nº 602, de 27 de agosto de 2018, impõe elevados padrões acerca dos estudos, informações e material publicitário a oferta

66 MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016

67 Transcrevo ementa de julgado representativo de tal entendimento: "Direito civil. Consumidor. Agravo no recurso Especial. Conceito de consumidor. Pessoa jurídica. Excepcionalidade. Não constatação. - A jurisprudência do STJ tem evoluído no sentido de somente admitir a aplicação do CDC à pessoa jurídica empresária excepcionalmente, quando evidenciada a sua vulnerabilidade no caso concreto; ou por equiparação, nas situações previstas pelos arts. 17 e 29 do CDC". Superior Tribunal de Justiça - AgRg no **REsp** 687239. Rel. Ministra Nancy Andrighi - Terceira Turma - DJ 02.05.2006, p. 307.

pública de distribuição de contratos de investimento coletivo - CIC hoteleiro devem cumprir, nas hipóteses em que o empreendimento for enquadrado em tal categoria. Tais fatores tornam menos provável a existência de casos nos quais haja prova específica de presença de vulnerabilidade em concreto envolvendo aquisições de unidades autônomas em condomínio-hotel.

Finalmente, deve ser levado em consideração que o compromisso de compra e venda é normalmente coligado à constituição de uma sociedade em conta de participação. Ainda que a relação societária só ocorra no segundo contrato, a coligação impõe uma interpretação conjunta das avenças, a fim de alcançar a hermenêutica que permita o melhor desenvolvimento da operação econômica que elas viabilizam. A aplicação do Código de Defesa do Consumidor, neste caso, seria desvirtuada, dado o caráter nitidamente empresarial da atividade hoteleira e o fato da aquisição da unidade autônoma ser o passo inicial para o ingresso do adquirente na sociedade que a explorará.

Finalmente, destaco a existência de precedente do Superior Tribunal de Justiça que corrobora o entendimento esposado no presente artigo ao adotar a interpretação da ausência de amparo da teoria finalista para aplicação do Código de Defesa do Consumidor na aquisição de unidade autônoma destinada a compor empreendimento de apart-hotel[68].

O acórdão da Superior Tribunal de Justiça esposou a interpretação de que não há como qualificar o adquirente como destinatário final, pois não irá utilizar a unidade para seu uso próprio, buscando auferir renda com a destinação do imóvel para o pool que compõe o estabelecimento de apart-hotel. Assim, não sendo destinatário final fático ou econômico do bem adquirido, não pode ser enquadrado como consumidor no âmbito da teoria finalista. Nesse particular, há coincidência com a tese defendida no presente artigo, como e observa no trecho abaixo transcrito:

68 Superior Tribunal de Justiça - REsp 1785802 – Rel. Min. Ricardo Vilas Bôas Cueva - Terceira Turma - julgado em 19/02/2019.

> "Como cediço, o apart-hotel (*flat services* ou *flats*) é um prédio de apartamentos com serviços de hotelaria. No caso, a partir dos contratos assinados pela autora e da oferta ao público, é incontroverso que o empreendimento seria destinado a aluguéis temporários (a turistas e executivos, por exemplo). Ademais, como não é permitido aos condomínios praticarem atividade comercial, e para haver a exploração da locação hoteleira, os proprietários das unidades deveriam se juntar em uma nova entidade, constituída na forma de sociedade em conta de participação, apta a ratear as receitas e as despesas das operações, formando um *pool* hoteleiro, sob a coordenação da empresa de administração hoteleira (BTH).
> **Verifica-se, assim, que a autora adquiriu as unidades imobiliárias para investimento pessoal ou empresarial, não sendo, portanto, destinatária final dos bens, o que descaracterizaria, a princípio, a relação de consumo.**"[69]

O acórdão do STJ reconheceu a possibilidade, em tese, de excepcionalmente haver a aplicação da teoria finalista mitigada, desde que comprovada a vulnerabilidade no caso concreto. Foi acentuado o rigor que o Poder Judiciário deve ter na averiguação da vulnerabilidade, dado o escopo lucrativo da aquisição e o fato de, em regra o adquirente ter o perfil de investidor O trecho abaixo destacado dimensiona tal entendimento, que coincide com o esposado no presente ensaio:

> "Na hipótese dos autos, a promissária compradora tinha ciência de que as unidades habitacionais não seriam destinadas ao próprio uso, visto que as entregou ao *pool* hoteleiro ao anuir ao Termo de Adesão e ao contratar a constituição da sociedade em conta de participação para exploração apart-

69 Superior Tribunal de Justiça - REsp 1785802 – Rel. Min. Ricardo Vilas Bôas Cueva - Terceira Turma - julgado em 19/02/2019. Grifo nosso.

> hoteleira, em que integraria os sócios participantes (sócios ocultos), sendo a BTH a sócia ostensiva. Desse modo, é inegável que a autora era investidora (a conta em participação é melhor qualificada como um contrato de investimento conjunto do que um tipo societário), de forma que, pela Teoria Finalista mitigada, a Corte local deveria, ao menos, aferir a sua vulnerabilidade para fins de aplicação do CDC"[70].

Portanto, há amparo na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça à tese de inexistência de relação de consumo à luz da teoria finalista, pela circunstância do adquirente não ser o destinatário final fático ou econômico da unidade autônoma adquirida, bem como que a excepcional aplicação da teoria finalista mitigada deve ser efetivada com profundo rigor na averiguação da vulnerabilidade no caso concreto, devido ao perfil de investidor que em regra terá o adquirente.

IV. A CLÁUSULA DE IRREVOGABILIDADE E IRRETRATABILIDADE NOS CONTRATOS DE CONDOMÍNIO-HOTEL.

Os compromissos de compra e venda de unidades autônomas para a constituição do condomínio-hotel contém clausula de irretratabilidade e irrevogabilidade, que visa garantir estabilidade ao contrato, gerando segurança jurídica tanto ao comprador quanto ao vendedor, pois veda a possibilidade de arrependimento como causa extintiva do contrato[71].

Tal cláusula decorre do comando efetivado pelo art. 32, § 2º da Lei nº 4591/64 que estabelecem serem irretratáveis os contratos de compra e venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de unidades autônomas.

70 Ibidem.

71 DINIZ, Maria H. *Dicionário jurídico universitário*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 340. A autora leciona que "irretratabilidade é a qualidade do ato jurídico que não pode ser desfeito pela vontade das partes, por não apresentar qualquer vício".

Assim, uma vez firmado o contrato e iniciado o regular pagamento das parcelas pactuadas, ele somente poderá ser desfeito por comum acordo das partes (distrato consensual) ou por resilição unilateral motivada pelo descumprimento das obrigações da outra parte ou por impossibilidade superveniente no cumprimento do contrato.

Com efeito, a cláusula garante ao adquirente que após o cumprimento de seus deveres de pagamento do preço acordado, receberá em contrapartida a posse do bem e a transferência do domínio, mediante a outorga da escritura de compra e venda levada em registro imobiliário. Portanto, mesmo que haja uma valorização do imóvel que tornasse, hipoteticamente, mais vantajoso ao vendedor desfazer o negócio e o vender a terceiro, ele não poderá desistir da avença no curso do contrato. Consequentemente, o vendedor não pode recusar o recebimento das parcelas pactuadas e o comprador possui o direito de obter a escritura definitiva ou sua adjudicação compulsória ao pagar a totalidade do preço[72].

Por outro lado, a cláusula estipula estabilidade que é extremamente importante para o alienante da unidade autônoma. Com efeito, a incorporação imobiliária demanda investimento inicial vultuoso além de um contínuo fluxo de caixa para viabilizar a edificação do imóvel. Interromper de modo imotivado a estabilidade contratual causa sérios problemas para a manutenção do empreendimento.

E no caso do condomínio-hotel há um elemento adicional que demonstra a fundamental importância da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. Com efeito, a convenção de condomínio estabelece que a totalidade das unidades autônomas e das áreas comuns do empreendimento comporão o estabelecimento hoteleiro. Assim, a operação do condomínio-hotel conta que todas as unidades autônomas integrem a exploração da atividade, para o que é fundamental a assinatura do termo de adesão e do contrato em conta de participação. Ademais, para a unidade estar disponível para uso dos hóspedes

72 RIZZARDO, Arnaldo. *Promessa de compra e venda e parcelamento do solo urbano: Leis 6.766/79 e 9.785/99*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

uma série de medidas preparatórias de constituição do mobiliário e decoração necessitam ser efetivadas.

Imaginemos que o contrato estabeleça que é de responsabilidade do compromissário da unidade arcar com os custos necessários para decorar e mobiliar as unidades autônomas. Caso antes do desembolso de tal quantia ocorresse resilição unilateral imotivada e o incorporador demorasse para efetivar nova venda da unidade devolvida e estivesse com diminuto fluxo de caixa, poderia haver dificuldade de integração da unidade no estabelecimento hoteleiro, prejudicando a operação do condomínio-hotel como um todo. A ausência de disponibilização da totalidade das unidades, além de afetar o planejamento das atividades do hotel, traz prejuízos nos eventuais momentos em que há demanda para a ocupação total do estabelecimento, que deixará de auferir renda com a unidade eventualmente indisponível, prejudicando assim os sócios do empreendimento.

IV.1. IMPOSSIBILIDADE DA DESISTÊNCIA IMOTIVADA.

Assevere-se que há expresso amparo legal para a inclusão de cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade nos compromissos de compra e venda de unidades autônomas na operação de incorporação imobiliária[73], na medida em que a estabilidade contratual é fundamental para garantir segurança jurídica tanto ao adquirente como ao alienante. Elas possuem força cogente, impedindo assim a extinção unilateral do contrato sem motivação.

Portanto, o arrependimento não deveria ser admitido como causa de extinção de compromisso de compra e venda com cláusula

73 Dispõe, por exemplo, o art. 25 da Lei 6766/79 que: "são irretratáveis os compromissos de compra e venda, cessões e promessas de cessão, os que atribuam direito a adjudicação compulsória e, estando registrados, confiram direito real oponível a terceiros". Por seu turno estabelece o art. 32, § 2º da Lei 4591/64 que "Os contratos de compra e venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de unidades autônomas são irretratáveis e, uma vez registrados, conferem direito real oponível a terceiros, atribuindo direito a adjudicação compulsória perante o incorporador ou a quem o suceder, inclusive na hipótese de insolvência posterior ao término da obra".

de irretratabilidade ou irrevogabilidade. Com efeito, após o pagamento do sinal são restritas as hipóteses de desfazimento do contrato.

Destaco, inicialmente, a resolução do contrato por descumprimento de obrigação de uma das partes. Estabelece o art. 474 do Código Civil que "a cláusula resolutiva expressa opera de pleno direito; a tácita depende de interpelação judicial", estabelecendo, ainda, o art. 475 que "a parte lesada pelo inadimplemento pode pedir a resolução do contrato, se não preferir exigir-lhe o cumprimento, cabendo, em qualquer dos casos, indenização por perdas e danos".

Um bom exemplo é a resolução do contrato em razão de inadimplemento do devedor. Nesta hipótese, pode o credor efetivar a cobrança das parcelas em atraso ou pleitear a resolução do compromisso de compra e venda, efetivando a devolução das parcelas pagas, com a retenção das verbas pactuadas na cláusula penal do contrato. Neste caso, tratando-se de compromisso de compra e venda submetido à incorporação imobiliária normalmente há a necessidade de ser pleiteado judicialmente, caso não haja prévio acordo entre as partes. Assim, é opção da parte lesada a resolução do contrato ou o cumprimento da obrigação em mora. E em qualquer das duas hipóteses terá direito à indenização por perdas e danos, na forma pactuada no contrato.

Há ainda, o distrato ou resilição bilateral[74], em que as partes expressamente concordam com a extinção do contrato, pactuando as consequências, que, inclusive, devem seguir as disposições previamente estipuladas no contrato original. O art. 472 do Código Civil estabelece, a propósito, que "o distrato faz-se pela mesma forma exigida para o contrato", adotando o princípio da simetria das formas[75].

Por isso, por exemplo, é perfeitamente natural e lícito que na hipótese de distrato seja pactuado que uma das partes indenize a outra por ter dado causa ou solicitado o desfazimento do contrato. É o que

74 GOMES, Orlando. *Contratos*. 26a edição atualizada por AZEVEDO, Antonio Junqueira de; MARINO, Francisco Paulo Crescenzo. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

75 Ver, a propósito: ASSIS, Araken de. Do distrato no novo Código Civil. *Revista CEJ*, p. 58-61, jan./mar. 2004.

ocorre, por exemplo, com o distrato motivado por inadimplemento do comprador que preveja retenção de percentual do montante recebido de percentual do montante recebido, bem como das despesas com comissão de corretagem, de administração, publicidade, além de valor decorrente da fruição do imóvel, caso ela tenha ocorrido. Aliás, na hipótese de condomínio-hotel não há propriamente "fruição" da unidade autônoma, na medida em que ela é obrigatoriamente destinada ao estabelecimento, não sendo passível de uso próprio do adquirente. Porém, se o distrato ou a resolução ocorrem após o início das atividades do hotel, é lícito a inclusão de dispositivo contratual prevendo a retenção pelo vendedor do valor equivalente ao montante que foi distribuído ao comprador a título de percentual do lucro obtido com a prestação dos serviços de hospedagem, já que o Código Civil veda o enriquecimento sem causa em seu art. 884.

Já a resilição unilateral[76] desmotivada é incompatível com a cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. Deixa claro o art. 474 do Código Civil que apenas "nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte".

A cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade, principalmente se impostas por lei como ocorre no caso de compromisso de compra e venda de unidades autônomas em incorporação imobiliária, é logicamente antagônica com a possibilidade de arrependimento ou desistência imotivada de uma das partes. É o caso da lei de incorporação imobiliária, cujo art. 32, § 2º determina serem irretratáveis os compromissos de compra e venda de unidades autônomas, como já destacado.

Por outro lado, o direito de arrependimento é previsto no art. 49 do Código de Defesa do Consumidor exclusivamente para a hipótese

76 Aguiar Jr., Ruy Rosado de. *Comentários ao Novo Código Civil* vol. VI, tomo II. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 187. O autor destaca que "a resilição unilateral, *é um negócio jurídico unilateral extintivo, que se expressa pela manifestação da vontade de uma das partes, diferentemente do distrato, que é um contrato (e, portanto, um negócio jurídico bilateral), a exigir consenso de ambas para o desfazimento da avença".*

de aquisição fora do estabelecimento empresarial e sete dias após a entrega do produto ou serviço.

Como já demonstrado anteriormente, especialmente no item IV do artigo, não há ensejo à aplicação do Código de Defesa do Consumidor no caso de compra de unidades por investidores em condomínio-hotel. E mesmo que em situações absolutamente excepcionais houvesse tal aplicação, a desistência teria que ocorrer apenas sete dias após a assinatura do contrato.

IV.2. A NECESSÁRIA RELATIVIZAÇÃO DA SÚMULA Nº 1 DO TJSP E DA SÚMULA 543 DO STJ

Entendo, assim, que a cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade impede a resilição unilateral imotivada do contrato como forma de extinção de compromisso de compra e venda de unidades autônomas destinadas a compor o condomínio-hotel.

Porém, como é de conhecimento amplo, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo editou a Súmula nº 1, que possui o seguinte teor: "O compromissário comprador de imóvel, mesmo inadimplente, pode pedir a rescisão do contrato e reaver as quantias pagas, admitida a compensação com gastos próprios de administração e propaganda feitos pelo compromissário vendedor, assim como com o valor que se arbitrar pelo tempo de ocupação do bem".

Com o devido respeito às posições contrárias, entendo que o teor literal da súmula não infirma a interpretação de que não deveria ser permitida a desistência do compromisso de compra e venda de unidades autônomas em condomínio-hotel que contenham cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade.

Em outras palavras, não me parece adequada a utilização da Súmula nº 01 do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo para afastar a eficácia de cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade existente nos compromissos de compra e venda de unidades autônomas em condomínio-hotel e consequentemente amparar o

entendimento de que o adquirente possui o direito potestativo de imotivadamente extinguir o contrato, ainda que se sujeitando às suas cláusulas penais.

Conforme exposto em itens anteriores do presente artigo, a observância da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade é imposta pela lei de incorporação imobiliária, sendo de particular importância para o desenvolvimento do condomínio-hotel, concebido para ter a totalidade das unidades do imóvel e as respectivas áreas comuns destinadas exclusivamente à atividade hoteleira. Uma eventual desistência de expressivo número de adquirentes acarretaria o risco de várias unidades não integrarem o estabelecimento hoteleiro, dificultando o seu funcionamento, em prejuízo, inclusive, dos demais compradores.

Assim, a extinção do contrato antes do seu término somente pode ser amparada nas formas que não são logicamente incompatíveis com a cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade: distrato ou resolução por descumprimento das obrigações contratuais ou por onerosidade excessiva.

Portanto, entendo a súmula nº 01 do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo *não deveria ser aplicada nas hipóteses em que o compromisso de compra e venda possuísse natureza empresarial e fosse dotado de cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade.*

Excepcionalmente, poderia, por exemplo, amparar situações pontuais em que houvesse a demonstração específica de impossibilidade superveniente como, por exemplo, um desemprego ou doença grave que tornasse efetivamente inviável o pagamento das prestações.

Porém, o ônus da prova da efetiva impossibilidade de pagar as prestações caberia ao compromissário comprador, com análise minuciosa da demonstração da ocorrência do motivo alegado e submissão às cláusulas penais convencionadas no contrato[77].

77 Disso decorre que não se tolera, por exemplo, que determinado promitente comprador, solvente e que reúna recursos para honrar com o pagamento do saldo devedor, simplesmente desista da execução do contrato e peça a sua resolução,

Entendo, ainda, que a Súmula 543 do STJ não afasta a conclusão de que não pode o comprador efetivar a resilição imotivada do compromisso de compra e venda de condomínio-hotel. O referido enunciado possui a seguinte redação: "Na hipótese de resolução de contrato de promessa de compra e venda de imóvel submetido ao Código de Defesa do Consumidor, deve ocorrer a imediata restituição das parcelas pagas pelo promitente comprador - integralmente, em caso de culpa exclusiva do promitente vendedor/construtor, ou parcialmente, caso tenha sido o comprador quem deu causa ao desfazimento".

Como demonstrado anteriormente, os compromissos de compra e venda de unidades autônomas para a constituição de condomínio-hotel não se submetem ao Código de Defesa do Consumidor, o que afasta, por consequência, a aplicação da Súmula 543 do STJ. Ademais, o verbete utiliza a expressão resolução e não resilição. Portanto, o enunciado não infirma a validade das cláusulas de irretratabilidade e irrevogabilidade existentes nos compromissos de compra e venda relacionados com o condomínio-hotel.

Ressalto, por último, a existência de decisões do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo interpretando que a cogência da cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade infirma inserta em contrato de natureza empresarial infirma a desistência imotivada ou amparada exclusivamente no argumento de que não ocorreu o retorno financeiro aguardado pelo comprador. Destaco, a título de exemplo, as ementas de acórdãos do Tribunal de Justiça de São Paulo a seguir transcritas:

---

porque o negócio deixou de ser economicamente atraente, em virtude da depreciação do preço de mercado atual do imóvel, em confronto com o preço convencionado no momento da celebração, devidamente atualizado. Loureiro, Francisco Eduardo Alguns aspectos dos contratos de compromisso de venda e compra de unidades autônomas futuras e o Código de Defesa do Consumidor. In: AMORIM, José Roberto Neves; ELIAS FILHO, Rubens Carmo. *Direito e a Incorporação Imobiliária*. São Paulo: Editora sine nomine, 2016, p. 14.

> "RESCISÃO CONTRATUAL Autor que adquiriu salas comerciais como investimento, visando à obtenção de lucro Inexistência de relação de consumo. Narrativa do autor e provas que demonstram que o desfazimento dos negócios, após dois anos na posse e uso dos imóveis, é amparado no arrependimento deste por não ter obtido o retorno esperado, não por modificação em sua situação financeira. Prevalência da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade que vedam o arrependimento da contratação, diante da especificidade deste caso Impossibilidade de se declarar a rescisão judicial dos contratos Ação improcedente[78].
>
> "Apelação. Compra e venda de imóvel. Pleito de rescisão contratual com restituição de 90% do valor pago. Procedência. Inconformismo. Cabimento. Negócio jurídico celebrado entre empresas atuantes no ramo imobiliário, com intuito lucrativo. Inaplicabilidade do CDC, visto que a compradora não se enquadra no conceito de destinatário final. Análise da lide que deve ocorrer sob o prisma do Código Civil. Ausência de comprovação de quaisquer vícios de consentimento ou posterior desequilíbrio contratual. Impossibilidade de intervenção judicial sem que comprovados motivos para anulação (arts. 156 e 157 do CC), revisão (art. 317 do CC) ou resolução contratual (art. 478 do CC). Princípio do pacta sunt servanda preservado. Sentença reformada. Recurso provido."[79]

Portanto, as decisões acima destacadas do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo deram o adequado valor à cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade, reconhecendo a sua importância em contratos de natureza empresarial, que não são disciplinados pelo

78 TJSP. Apelação 1021894-87.2015.8.26.0002. 7ª Câmara de Direito Privado. Rel. Des. Miguel Brandi. Julgado em 20/09/2017.

79 TJSP. Apelação 1008505-61.2017.8.26.0100. 6ª Câmara de Direito Privado. Rel. Rodolfo Pellizari. Julgado em 01/09/2017.

Código de Defesa do Consumidor, ensejando assim maior rigor na manutenção das disposições contratuais, em razão do intuito lucrativo que as partes possuem na celebração do contrato, assumindo o risco do negócio não conferir o retorno almejado.

V. "LEI DO DISTRATO": IMPACTO NO CONDOMÍNIO-HOTEL?

Resta, por fim, analisar se a edição da Lei nº 13.786/2018 (conhecida como "lei do distrato") teria o condão de alterar o teor das conclusões. A dúvida que se impõe é se a norma teria estabelecido um "direito subjetivo à resilição unilateral" em relação aos contratos firmados após a sua entrada em vigor.

O art. 1º da referida norma incluiu o art. 35-A na Lei nº 4591/64, determinando a obrigação dos s contratos de compra e venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de unidades autônomas integrantes de incorporação imobiliária incluírem em seu início quadro-resumo, que deverá conter, entre outras informações, "as consequências do desfazimento do contrato, seja por meio de distrato, seja por meio de resolução contratual motivada por inadimplemento de obrigação do adquirente ou do incorporador, com destaque negritado para as penalidades aplicáveis e para os prazos para devolução de valores ao adquirente" (inciso VI da Lei nº 4591/64).

Poder-se-ia argumentar que ao estabelecer a obrigação do vendedor incluir no quadro resumo do compromisso de compra e venda de unidades autônomas as consequências do desfazimento do contrato por meio do distrato, ela teria criado um direito subjetivo à resilição unilateral por parte do comprador.

No entanto, outras interpretações são possíveis de serem efetivadas, principalmente se os termos utilizados pela Lei nº 13.786/2018 forem analisados em sua acepção técnica.

Com efeito, em termos rigorosamente técnicos, o distrato é conceituado como a modalidade de resilição bilateral, sendo, assim, modo de extinção do contrato por vontade das duas partes, tendo,

portanto, natureza bilateral, fruto de acordo entre o adquirente e o vendedor[80].

Assim, se tomado o conceito em seu aspecto estritamente técnico, ficaria afastada a possibilidade de defesa do Direito subjetivo à denúncia imotivada do contrato, uma vez que ela não equivale ao distrato.

Por outro lado, é possível a interpretação de que houve má técnica legislativa e o sentido pela norma dado ao termo "distrato" teria sido mais amplo do que a sua concepção doutrinária, podendo, assim, em que pese o equívoco terminológico, abarcar também a resilição unilateral[81].

Porém, ainda que admitida tal hipótese, não me parece que ela se coadune com a interpretação sistemática da Lei n. 4591/64, na medida em que o seu art. 32, § 2º estabelece que os "contratos de compra e venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de unidades autônomas são irretratáveis".

O fato de não ter sido operada modificação em tal dispositivo reforça a interpretação de que o distrato referido no art. 35-A da Lei n. 4591/64, com a redação a ele conferida pela Lei nº 13.786/2018 possui, efetivamente, de natureza bilateral.

Ademais, como visto anteriormente, os precedentes jurisprudências que admitem a flexibilização da cláusula de

80 Ver, a propósito: Oliveira, Carlos E. Elias de; Mattos e Silva, Bruno. A Recente Lei do Distrato (Lei nº 13.786/2018): O Novo Cenário Jurídico dos Contratos de Aquisição de Imóveis em Regime de Incorporação Imobiliária ou de Loteamento (Parte 1). Disponível em: http://genjuridico.com.br/2019/01/10/a-recente-lei-do-distrato-lei-no-13-786-2018-o-novo-cenario-juridico-dos-contratos-de-aquisicao-de-imoveis-em-regime-de-incorporacao-imobiliaria-ou-de-loteamento-parte-1/. Acesso em 15.12.2021. Os autores trazem a seguinte conceituação: " Resilição é o desfazimento do contrato apenas por vontade das partes. Se for de ambas, tem-se uma resilição bilateral, também batizada de distrato. Se for apenas de uma das partes, há uma resilição unilateral, também chamada de denúncia".

81 Sobre o tema merecem menção as contundentes críticas feitas à falta de rigor técnico e ao próprio mérito da Lei nº 13.786/2018 feitas por: Rodrigues Junior, Otavio Luiz. Retrospectiva 2018: Leis, livros e efemérides do direito civil. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2019-jan-02/retrospectiva-2018-leis-livros-efemerides-direito-civilhttps://www.conjur.com.br/2019-jan-02/retrospectiva-2018-leis-livros-efemerides-direito-civil. Acesso em 15.12.2021.

irretratabilidade que a admitem são em contratos de consumo, nos quais há a situação de vulnerabilidade que, a princípio, não incidem em contratos empresariais.

Em segundo lugar, não se pode perder de vista que o art. 67-A da Lei nº 4591/64, na redação que lhe deu a Lei nº 13.786/2018 permite que o contrato estabeleça drásticas consequências para o comprador em caso de desfazimento do contrato por inadimplemento distrato ou inadimplemento absoluto de suas obrigações.

Com efeito, a lei estabeleceu os parâmetros máximos de retenção de valores pagos em consequência de distrato e resolução do contrato por inadimplemento do adquirente. Assim, estabeleceu, por exemplo, a validade de cláusula que estipule a retenção de quantia equivalente a 25% das quantias pagas (que podem ser de até 50%, na hipótese do da incorporação estar submetida ao regime de afetação do patrimônio) e a integralidade das despesas de corretagem (Art. 67-A caput e § 5º da Lei nº 4591/64).

Ademais, no caso de já ter havido a disponibilização das unidades imobiliárias, incidem ainda despesas de responsabilidade do adquirente relacionadas com tributos, cotas condominiais, taxa de fruição e outras despesas e encargos contratualmente estipuladas (Art. 67-A, § 2ºda Lei nº 4591/64).

Assim, foi imposto um custo elevadíssimo, que torna extremamente desvantajosa a hipótese de desfazimento do contrato por distrato ou inadimplemento Absoluto de obrigações por parte do adquirente.

Tal observação não ilide o raciocínio de impossibilidade de denúncia imotivada do compromisso de compra e venda de unidades autônomas para constituição de condomínio-hotel, tanto pela natureza jurídica bilateral do distrato, quanto pela sua incompatibilidade lógica com a irretratabilidade do contrato.

Porém, na eventual hipótese de prevalecer interpretação distinta da esposada no presente artigo, indubitavelmente a previsão de cláusulas que permitam a retenção de valores tão elevados impõe um custo altíssimo que desestimula a resilição unilateral imotivada

do investidor, o que mitiga os impactos negativos de tal interpretação para a operação econômica do condomínio-hotel.

Por outro lado, não há como escapar da conclusão de que a possibilidade de desistência no prazo de sete dias prevista no § 10 do art. 67-A da Lei nº 4591/64 incidirá em todos os contratos, independentemente de sua natureza[82].

Isto porque foi utilizado o vocábulo desistência, que, ao contrário do distrato possui natureza unilateral, além de ter sido previsto no que tal faculdade afasta a irretratabilidade do contrato, que volta a incidir após o transcurso do prazo de sete dias, caso não tenha sido manifestada, nos termos do § 12 do art. 67-A da Lei nº 4591/64.

Porém, não parece incidir ameaça à operação econômica do condomínio-hotel, já que as hipóteses são restritas a aquisições em estantes de venda ou fora do estabelecimento do vendedor e são limitadas ao exíguo prazo de sete dias, o que permite o adequado planejamento do incorporador.

VI. CONCLUSÃO.

Os contratos coligados que constituem um condomínio-hotel a partir de incorporação imobiliária possuem natureza empresarial. Com efeito, a aquisição da unidade autônoma dá-se com a finalidade de proveito econômico, consistente no objetivo de obter renda com as atividades do condomínio-hotel e valorização do preço do imóvel.

Portanto, o compromisso de compra e venda não apresenta natureza existencial, enquadrando-se na categoria de contrato de lucro, possuindo, assim, inequívoca natureza empresarial.

Consequentemente, não há ensejo para a aplicação do Código de Defesa do Consumidor, tanto em razão da finalidade recíproca de lucro do comprador e do vendedor, como pela circunstância de que

82 Estabelece o § 10 do art. 67-A: "Os contratos firmados em estandes de vendas e fora da sede do incorporador permitem ao adquirente o exercício do direito de arrependimento, durante o prazo improrrogável de 7 (sete) dias, com a devolução de todos os valores eventualmente antecipados, inclusive a comissão de corretagem".

a unidade autônoma jamais será destinada a uso próprio ou familiar do adquirente, na medida em que obrigatoriamente irá compor o estabelecimento no qual serão desenvolvidas as atividades de prestação de serviços de hospedagem, executados através de sociedade em conta de participação da qual o adquirente figura como sócio.

O compromisso de compra e venda da unidade autônoma não deve ser analisado isoladamente, mas sim no contexto da operação econômica que viabiliza, ou seja, o desenvolvimento da atividade hoteleira.

A cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade possui uma função de extrema importância para o adequado desenvolvimento da operação econômica viabilizada pelos contratos coligados, já que o condomínio-hotel é destinado exclusivamente ao serviço de hospedagem, sendo essencial que a totalidade das unidades sejam destinadas a compor o estabelecimento hoteleiro para a adequada prestação da atividade econômica envolvida.

Assim, em regra, somente poderia haver a extinção do compromisso de compra e venda antes de cumpridas todas as obrigações das partes nas seguintes hipóteses: 1- por distrato, caso comprador e vendedor acordassem o desfazimento do contrato, estipulando as consequências; 2- por resolução em razão de descumprimento de obrigações contratuais de uma das partes ou por onerosidade excessiva.

Por seu turno, a mera insatisfação ou arrependimento não é causa apta a amparar a pretensão unilateral de extinção do compromisso de compra e venda com cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. O vendedor não pode pleitear a extinção do contrato caso haja valorização do imóvel que lhe permita alienar o imóvel a novo comprador por montante substancialmente superior ao do compromisso original. Da mesma forma, não pode o comprador pleitear a resilição unilateral do contrato com a alegação de que os rendimentos obtidos com o desenvolvimento da atividade hoteleira são inferiores à sua expectativa.

A resilição unilateral pleiteada pelo comprador somente seria excepcionalmente admissível na hipótese de demonstração de sua impossibilidade superveniente em arcar com as prestações, por causas como desemprego ou doença e ausência de patrimônio para fazer frente às despesas. Em tal hipótese, o ônus da prova de demonstrar a impossibilidade superveniente cabe ao adquirente, que se sujeita às consequências estabelecidas no contrato para a resolução por inadimplemento.

REFERÊNCIAS

AGUIAR JR., Ruy Rosado de. *Comentários ao Novo Código Civil* vol. VI, tomo II. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

ASSIS, Araken de. Do distrato no novo Código Civil. *Revista CEJ*, p. 58-61, jan./mar. 2004.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Diálogos com a doutrina: entrevista com Antonio Junqueira de Azevedo. *Revista Trimestral de Direito Civil*. v. 9, n. 34, p. 304-305. Rio de Janeiro: Padma, abr./jun. 2008.

BENJAMIN, António Herman. O Conceito jurídico de consumidor. *Revista dos Tribunais* v. 628, fev./1988, p. 77-86.

BOURGOIGNIE, Thierry. O conceito jurídico de consumidor. *Revista de Direito do Consumidor*, n. 2. p. 7-51. São Paulo: Ed. RT, 1992.

DINIZ, Maria H. *Dicionário jurídico universitário*. São Paulo: Saraiva, 2010.

FORGIONI, Paula Andrea. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

FORGIONI, Paula. A interpretação nos negócios empresariais no novo Código Civil. *Revista de direito mercantil*, v. 130, 2003, p. 9-38.

FORGIONI, Paula. *Teoria Geral dos contratos empresariais*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

FURTADO, Gabriel. Aspectos jurídicos dos investimentos em condo-hotéis . Disponível em: https://cidadeverde.com/cadernojuridico/93558/aspectos-juridicos-dos-investimentos-em-condo-hoteis-i. Acesso em 03.04.2019.

GALGANO, Francesco. *Trattato di Diritto Civile*. 2. ed. v. II. Padova: Wolters Kluwer, 2010.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 26a edição atualizada por AZEVEDO, Antonio Junqueira de; MARINO, Francisco Paulo Crescenzo. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

ITURRASPE, Jorge Mosset. *Contratos Conexos: grupos e redes de contratos*. Santa fe: Rubinzal Culzoni Editores, 1998.

KATAOKA, Eduardo Takemi. *A coligação contratual*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2008. p. 24-25.

LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Redes Contratuais no Mercado Habitacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

LÔBO, Paulo Luiz Netto. *Direito Civil: Contratos*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 107-109.

LORENZETTI, Ricardo Luis. Redes Contractuales: Conceptualizaciòn juridica, relaciones internas de colaboración, efectos frente a terceros. *Revista de Direito do Consumidor*, n. 28, p. 22-58, out-dez 1998.

LOUREIRO, Francisco Eduardo Alguns aspectos dos contratos de compromisso de venda e compra de unidades autônomas futuras e o Código de Defesa do Consumidor. In: AMORIM, José Roberto Neves; ELIAS FILHO, Rubens Carmo. *Direito e a Incorporação Imobiliária*. São Paulo: Editora sine nomine, 2016, p. 9-26.

LUPION, Ricardo. *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

MARINO NETO, José Ernesto. Condo-hotel hoje: responsabilidades, riscos e consequências. *Revista Hotéis*, 03.10.2013. Disponível em: https://www.revistahoteis.com.br/

condo-hotel-hoje-responsabilidades-riscos-e-consequencias-artigo-de-jose-ernesto-marino-neto/.

MARINO, Francisco Paulo Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARQUES, Claudia Lima. Proposta de uma Teoria Geral dos Serviços com base no novo Código de Defesa do Consumidor: a evolução das obrigações envolvendo serviços remunerados direta ou indiretamente. *Revista de Direito do Consumidor,* v. 33, São Paulo, jan., 2000, p. 79-122.

MARQUES, Cláudia Lima; TURKIENICZ, Eduardo. Caso "T" vs. "A": em defesa da teoria finalista de interpretação do art. 2º do CDC. *Revista de Direito do Consumidor* v. 36, out.-dez. 2000, São Paulo: RT, p. 221-240.

MARQUES. Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do consumidor: o novo regime das relações contratuais*. São Paulo: RT, 2016.

MESSINEO, Francesco. Contratto collegato. *Enciclopedia del diritto. Tomo X (Conttrato-Cor)*. Milano: A. Giuffrè, 1962. p. 48-54.

MESSINEO, Francesco. *Dottrina Generale del Contratto*. Milano: A. Giuffrè, 1948.

OLIVEIRA, Carlos E. Elias de; MATTOS E SILVA, Bruno. *A Recente Lei do Distrato (Lei nº 13.786/2018): O Novo Cenário Jurídico dos Contratos de Aquisição de Imóveis em Regime de Incorporação Imobiliária ou de Loteamento (Parte 1)*. Disponível em: http://genjuridico.com.br/2019/01/10/a-recente-lei-do-distrato-lei-no-13-786-2018-o-novo-cenario-juridico-dos-contratos-de-aquisicao-de-imoveis-em-regime-de-incorporacao-imobiliaria-ou-de-loteamento-parte-1/. Acesso em 15.12.2021.

PFEIFFER. Roberto Augusto Castellanos. *Defesa da Concorrência e Bem-Estar do Consumidor*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. Natureza empresarial do compromisso de compra e venda de unidades autônomas para constituição de condomínio-hotel e o caráter vinculante da cláusula de irretratabilidade e irrevogabilidade. *Revista de Estudos Jurídicos do Superior Tribunal de Justiça*, v. 1, n. 1, ago. 2020, p. 53-73. Disponível em: https://rejuri.stj.jus.br/index.php/revistacientifica/issue/view/1/1.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALAESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria Geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

RIZZARDO, Arnaldo. *Promessa de compra e venda e parcelamento do solo urbano: Leis 6.766/79 e 9.785/99*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz. Retrospectiva 2018: Leis, livros e efemérides do direito civil. Disponível em: https://www.conjur.com.br/2019-jan-02/retrospectiva-2018-leis-livros-efemerides-direito-civilhttps://www.conjur.com.br/2019-jan-02/retrospectiva-2018-leis-livros-efemerides-direito-civil. Acesso em 15.12.2021.

O AFROEMPREENDEDORISMO COMO NICHO ESPECÍFICO DE NEGÓCIOS: UM ESTUDO COMPARADO COM BASES EMPÍRICAS DO BRASIL E DA COLÔMBIA

BLACK ENTREPRENEURSHIP AS A SPECIFIC BUSINESS NICHE: AN EMPIRIC COMPARATIVE STUDY WITH BASIS FROM BRAZIL AND COLOMBIA

Amartine, Daniela Nunes de

Silveira, Paulo Burnier

Resumo

Esta pesquisa propôs como tema de estudo o afroempreendedorismo e suas atuais dinâmicas no Brasil e na Colômbia, mais especificamente em suas capitais. Os objetivos do artigo foram estudar o contexto que proporcionou o surgimento do afroempreendedorismo, as especificidades da modalidade, a conceituação acadêmica do termo e o potencial comércio que esse nicho promove. É realizada uma revisão bibliográfica do objeto de estudo e apresentados os resultados da pesquisa de campo feita com afroempreendedores nas cidades de Brasília e Bogotá, com fins de construir através da visão deles um conceito fidedigno de afroempreendedorismo. Ademais, são apresentadas as particularidades desse nicho empresarial e as perspectivas futuras para seu desenvolvimento.

Palavras-chave: Empreendedorismo; relações raciais; afroempreendedorismo; direito empresarial; direito comparado.

Abstract

This research proposed as a subject of study the black entrepreneurship and its current dynamics in Brazil and Colombia, more specifically in their capitals. The objectives of the article

were to study the context that provided the emergence of black entrepreneurship, the specificities of the modality, the academic conceptualization of the term and the potential trade that this niche promotes. It also includes a bibliographical review of the object of study and the results of the field research done with black entrepreneurs in the cities of Brasilia and Bogotá, with the purpose of developing through their vision a reliable concept of black entrepreneurship. In addition, the paper addresses the particularities of this business niche and the future prospects for its development.

Keywords: entrepreneurship; racial relations; black entrepreneurship; business law; comparative law.

SUMÁRIO: 1. Introdução 2. Pesquisa empírica com afroempreendedores das cidades de Brasília e Bogotá 2.1. Cidade de Bogotá 2.2. Cidade de Brasília 2.3. Interpretação dos dados 3. Políticas públicas voltadas à promoção do afroempreendedorismo 3.1. O papel do Estado atualmente 3.2. Bancos de desenvolvimento e acesso ao crédito 4. Considerações finais 5. Referências bibliográficas

SUMMARY: 1. Introduction 2. Empirical research with black entrepreneurs from Brasilia and Bogota 2.1. City of Brasília 2.2. City of Bogotá 2.3. Data interpretation 3. Public Policies focused on the promotion of black entrepreneurship 3.1. The government's role nowadays 3.2. Development banks and access to credit 4. Concluding remarks 5. Bibliographic references

1. INTRODUÇÃO

Este artigo tem por objeto examinar o afroempreendedorismo, assim considerado como a exploração de atividades comerciais por empreendedores que se autodeclaram negros, cujos produtos e/ou serviços estejam relacionados à cultura negra, independente da raça de seu público-alvo. O estudo revela que se trata de um campo comercial específico, que pode ser explorado por políticas públicas voltadas ao

seu incentivo, como fomento ao crédito, se assim for a vontade dos governantes de um dado país ou localidade. Em outros termos, trata-se de campo jurídico com potencial de estudo acadêmico, considerando suas dimensões comerciais, regulatórias e concorrenciais na ordem econômica.

Para seu desenvolvimento, o presente estudo contou com três aspectos fundamentais, a saber: revisão bibliográfica, revisão legislativa e investigação de campo. A revisão bibliográfica se baseou, primeiramente, na consulta a obras que retratam a história racial latino-americana, com o fito de estabelecer as bases das relações raciais como as conhecemos atualmente. Ademais, utilizou-se trabalhos acadêmicos pretéritos referentes ao afroempreendedorismo, encontrados em sites de periódicos e universidades nacionais, com o fito de apresentar as principais perspectivas sobre o tema. A revisão legislativa consistiu no estudo das legislações brasileira e colombiana direcionadas ao tema central da pesquisa, cuja fonte foi encontrada nos sites oficiais dos governos dos respectivos países. Por fim, a investigação de campo, cuja metodologia está demonstrada no tópico 2, foi realizada com o objetivo de se tentar consolidar o conceito de afroempreendedorismo na academia.

Um elemento essencial para a compreensão do afroempreendedorismo é a cultura, que se caracteriza como um conjunto de características não inatas que se criam e se preservam através da cooperação de indivíduos em sociedade, que permeia as áreas espiritual, normas de comportamento, criação material, vestimenta, etc (BRASIL, 2014). Os negros africanos trazidos forçadamente à América no período escravocrata conservaram consigo sua cultura, que hoje está inserida nas culturas nacionais americanas. Deste modo, atualmente existe forte influência cultural proveniente da África expressa das mais diferentes formas, inclusive no comércio.

A expressiva influência cultural da população negra nas Américas possibilita um consumo diferenciado e inovador: o afroconsumo. Este é um movimento que surge na Nigéria e nos Estados Unidos e demarca a necessidade social de identificação e reconhecimento dos

cidadãos negros quando vão consumir os mais diversos produtos. O afroconsumo leva em consideração a influência de características intrínsecas aos afrodescendentes no momento do consumo[83] (ETNUS, 2016).

Em 2017 o Serviço de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) desenvolveu um estudo para analisar o mercado das Feiras de Afroempreendedores no Rio de Janeiro. O enfoque da pesquisa foi em empreendedores que atuam nas feiras de afroempreendedorismo que comercializam produtos relacionados à ancestralidade africana. O estudo afirma que as pessoas incluídas nesse grupo construíram seu negócio a partir da história pessoal de exclusão e possuem uma visão de mundo propensa a valorizar os aspectos culturais relacionados ao comércio. Estima-se que 18,9% dos afroempreendedores ingressaram neste ramo para suprir as demandas consumeristas da população negra (SEBRAE, 2017).

Antes de adentrarmos no estudo do afroempreendedorismo propriamente dito, é necessário compreender o cenário brasileiro referente aos empreendedores negros. No ano de 2016 o SEBRAE publicou uma pesquisa intitulada "Os Donos de Negócio no Brasil: análise por raça/cor", fazendo um recorte entre os anos de 2001 e 2014, utilizando como base os dados fornecidos pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Na pesquisa, em relação à quantificação destes donos de negócio negros, no período subiu de oito para doze milhões, enquanto os donos de negócio brancos mantiveram certa estabilidade numérica.

Com o aumento do acesso à informação e meios de difusão de maior alcance, tal como a internet, o autoreconhecimento negro é mais fortalecido a cada dia, trazendo consigo uma onda de valorização da cultura negra, e com isso afroconsumo é cada vez mais consolidado. Esse consumo diferenciado, na maioria das vezes, é fornecido por

83 Um exemplo prático são os modelos de touca para natação desenvolvidos pela marca brasileira *Da minha cor*. Os produtos são disponibilizados em distintos tamanhos, e alcançam os públicos de cabelos crespos, cacheados, com rastafari, tranças e *dreads*.

um empresário/empreendedor diferenciado, o afroempreendedor, assim considerado aquele empresário que se autodeclara negro e que possui um negócio voltado à comercialização de produtos e/ou serviços relacionados à cultura negra, seja africana ou latina: o afroempreendedorismo.

Na pesquisa supramencionada, o SEBRAE apresentou uma conceituação de afroempreendedor. Nas palavras da entidade: "[um] pequeno empresário que se declara negro e que manufatura e/ou comercializa produtos voltados para sua própria etnia" (SEBRAE, 2017, p. 15). Especificamente no Distrito Federal, o termo afroempreendedor é compreendido pela Lei Distrital nº 5.447/2015, que institui o Programa Afroempreendedor no DF, como "um brasileiro afrodescendente que conduz empresa ou empreendimento" (DISTRITO FEDERAL, 2015).

Acreditamos que a força política trazida pelo *afro*empreendedorismo reflete não apenas a face meramente empresarial, mas o foco daquele empreendimento em difundir a cultura negra, alterar as concepções racistas existentes na sociedade, fortalecer a identidade negra, estimular a autoestima das pessoas negras, dentre tantas outras coisas. Como grupo racial de expressiva parcela das populações do Brasil e da Colômbia[84], a pessoa negra figura como um nicho de mercado específico e com alto grau de rentabilidade. Em pesquisa publicada pelo Instituto Locomotiva, no ano de 2017 a população negra no Brasil movimentou cerca de R$ 1,7 trilhão.

Feito este contexto introdutório do tema, o artigo se propõe a analisar dados empíricos coletados nas cidades de Brasília (Brasil) e Bogotá (Colômbia) como método de pesquisa acadêmica para fornecer subsídios originais e testar a hipótese deste artigo: o afroempreendedorismo permite um exame jurídico separado considerando se tratar de um segmento específico do mercado? O

84 Conforme o censo DANE de 2005, o último realizado da Colômbia com categorização racial, a população negra no país era de aproximadamente quatro milhões e trezentas mil pessoas, referente a 10% da população. No Brasil, conforme o PNAD de 2018, a população negra soma quase cento e nove milhões de pessoas, o equivalente a 56% da população.

presente artigo sugere responder de modo afirmativo, motivo pelo qual, após analisar os dados empíricos mencionados (Capítulo 2), propõe-se a explorar as possíveis políticas públicas que permitiram desenvolver esse segmento econômico em benefício de consumidores através de maior diversidade de produtos e serviços, bem como de uma parte da população afrodescendente brasileira.

2. PESQUISA EMPÍRICA COM AFROEMPREENDEDORES DAS CIDADES DE BRASÍLIA E BOGOTÁ

O termo "afroempreendedorismo" ainda é pouco explorado academicamente, razão pela qual distintos autores e entidades apresentam diferenciadas conceituações para a expressão. Para a socióloga Eliane Nascimento (2018), afroempreendedorismo significa "negócios liderados por pessoas autodeclaradas pretas ou pardas de acordo com a classificação do IBGE". Entretanto, a própria autora faz a ressalva que entre os empreendedores e indivíduos que promovem eventos para um público-alvo geral, fora do âmbito acadêmico, tais como feiras, palestras ou conteúdos digitais, a expressão é compreendida como "um negócio desenvolvido por um empreendedor autodeclarado preto ou pardo que comercializa produtos e serviços relacionados com a valorização da identidade estética/cultural africana e afro-brasileira". Já para Lemos (2019), "o afroempreendedorismo diz respeito sobre todos os produtos e serviços criados por pessoas negras, para pessoas negras ou não".

O afroempreendedorismo é um campo ainda não consolidado na academia, tendo em vista a ausência de convergência conceitual para sua definição. Ademais, estudos acadêmicos sobre a temática, apesar de ainda raros, são mais comuns nas searas da Administração e Ciências Sociais. Em razão da escassez de estudos jurídicos anteriores, considera-se essencial a ida ao campo para prover à academia sua real dimensão. Mais importante que a mera análise conceitual com base nas definições apresentadas por entidades governamentais e autores de outros campos de estudo, torna-se mister trazer os atores do

afroempreendedorismo ao centro do debate para então compreender de fato a conjuntura político-econômica, além da percepção dos próprios empresários acerca do fenômeno.

Visando uma conceituação fidedigna, foram realizadas dez entrevistas seguindo a abordagem qualitativa junto a afroempreendedores com empresas de pequeno e médio porte: cinco da cidade de Bogotá e cinco na cidade de Brasília, através de um roteiro de entrevista semi-estruturado.

Todos os empreendedores entrevistados são formalizados e trabalham em espaços físicos regularizados. A metodologia de escolha dos entrevistados teve que ser adaptada em cada país objeto da pesquisa. Em Bogotá, uma cidade com bairros evidentemente marcados pelo fator racial, três dos entrevistados são donos de estabelecimentos no bairro Santa Fe, cuja população, em sua quase totalidade, é negra, assim como o público de tais estabelecimentos. Os outros dois entrevistados são donos de estabelecimentos altamente conhecidos na cidade, em razão da culinária da região do pacífico colombiano[85] e por serem locais que promovem a cultura afrocolombiana. Já em Brasília, o critério utilizado para a escolha dos entrevistados se baseou em buscas online acerca de empreendimentos cujo marketing e divulgação da marca são voltados para a população negra e/ou cujo serviço está intrinsecamente relacionado à cultura africana. As classificações como empreendedores de pequeno ou médio porte foi aferida com base nas legislações vigentes em cada país, que estabelecem os parâmetros para tal categorização. Na Colômbia, se utilizou como base a Lei n. 590/2000 e no Brasil, a Lei Complementar 123/2006.

Com fins de delinear a presença racial no mundo empreendedor, buscou-se questionar qual a visão dos entrevistados sobre o afroempreendedorismo e se consideram que o seu negócio se configura nesta classificação. Tenciona-se angariar o conhecimento da situação econômica, política e social dos empresários em relação ao

85 Conforme aponta Santos (2014), cerca de 80% da população negra colombiana vive na costa pacífica do país, sendo esta região o referencial cultural afrocolombiano.

afroempreendedorismo e compreender melhor como este fenômeno se apresenta no atual cenário.

Por razões éticas optou-se por preservar a identidade de todos os entrevistados, por essa razão seus nomes não serão expostos.

2.1. CIDADE DE BOGOTÁ

No tocante ao perfil dos cinco entrevistados em Bogotá, três afroempreendedores eram do sexo masculino e duas do feminino; a faixa etária está entre 42 e 60 anos; os ramos dos afroempreendimentos são: quatro culinários e um estético. Apesar de todos serem colombianos, nenhum dos entrevistados é natural de Bogotá, cidade localizada na região central do país e na qual decidiram desenvolver os seus negócios. Uma característica em comum é a de que todos são provenientes de cidades da costa pacífica, região onde há a maior concentração de pessoas negras na Colômbia (SANTOS, 2014).

Os motivos para começar o empreendimento variam bastante, possuindo como motivação distintas razões, todas perpassando o histórico de vida de cada pessoa. Dentre as perguntas realizadas, esta foi a que mais proporcionou divergências nas respostas dos entrevistados, como se verifica a seguir, após o questionamento do que levou à abertura da empresa:

> (...) buscando uma melhora, uma alternativa de vida.
> **Entrevistado do ramo culinário, 42 anos.**

> Porque quis montar meu negócio próprio, ou seja, quis ser independente e não trabalhar para ninguém mas sim ter minha própria empresa.
> **Entrevistado do ramo culinário, 49 anos.**

> (...) já fazem oito anos que trabalho aqui. Comecei porque eu gosto.
> **Entrevistada do ramo estético, 48 anos.**

> Bom, o negócio nasceu da necessidade, vez que, tendo terminado uma graduação, as portas para a minha profissão não se abriam por nenhum lado. (...) também em questão familiar, estava terminando recentemente uma relação de casamento de muitos anos e me vi na necessidade de ter um trabalho para dar um bem-estar aos meus filhos.
> **Entrevistada do ramo culinário, 50 anos.**

> Porque muitas pessoas vêm da província estudar aqui na capital e não tínhamos um ponto de encontro onde nós negros pudéssemos nos reunir, nos encontrar.
> **Entrevistado do ramo culinário, 60 anos.**

Quando perguntados se consideravam o negócio um *afroempreendimento*, a maioria dos entrevistados aparentou dúvida ou falta de familiaridade com o termo, que precisou ser explicado em algumas ocasiões, seguindo o conceito do SEBRAE, supramencionado. Apesar disto, todos afirmaram que sim, se tratava de um afroempreendimento, com destaque para duas respostas: um entrevistado do ramo culinário declarou que trazia a cultura de sua região (o estado de Chocó, localidade onde a maioria da população é negra) para a cidade andina; e uma entrevistada do ramo estético afirmou que muitos de seus clientes são negros, o que caracteriza seu negócio como um afroempreendimento.

2.2. CIDADE DE BRASÍLIA

Foram entrevistadas quatro mulheres e um homem com idades entre 29 e 50 anos, sendo um dos entrevistados nacional da Nigéria. Os empreendimentos se classificam como quatro sendo estéticos e um culinário. Característica em comum com os entrevistados de Bogotá é que nenhum empresário participante da entrevista é natural de Brasília, mas todos escolheram a cidade para desempenhar seu trabalho.

Os motivos que levaram à criação da empresa também variam, perpassando pela influência familiar, o objetivo de trazer a cultura afro para a cidade, cuidado próprio, etc. Um traço percebido em mais de uma entrevistada no tocante ao que levou o início do negócio estético está relacionado às dificuldades que esta pessoa enfrentava para cuidar do próprio cabelo:

> Eu tinha facilidade porque eu já cuidava do meu cabelo, tinha minhas irmãs, então a gente sentia mais facilidade, se sentia mais em casa trabalhando com cabelo crespo. E aí quando eu fui trabalhar pro público crespo e cacheado eu amei, eu me encontrei.
> **Entrevistada do ramo estético, 44 anos.**

> A motivação foi para gente abrir o salão foi porque tínhamos dificuldade em encontrar pessoas que cuidassem do nosso cabelo, porque temos vários problemas com queda e descaso em relação ao cabelo afro. Daí a gente [irmãs] começou a cuidar do nosso cabelo mesmo, e aí a gente começou também a cuidar dos outros cabelos e começamos a gostar. Gostar e aí quando pensou que não a gente já tava profissional na área.
> **Entrevistada do ramo estético, 29 anos.**

> E veio a calhar que meu cabelo ninguém resolvia, e eu queria um cabelo natural, sem química e que alguém resolvesse. E eu frequentava um salão que não resolvia. Eu falei "Gente, se eu tenho esse problema, outras pessoas devem ter esse problema, mas primeiro eu vou lá fazer um negócio pra cuidar de mim. Se der certo eu cuido dos outros". (...) E aí veio essa ideia da empresa, a gente tem uma população hoje que a grande maioria é negra e a gente tem poucos produtos que correspondem à sua realidade. (...) Eu sofria com aquilo, então comecei a ajudar outras pessoas. (...) Só que o principal motivo de ela [empresa] existir hoje não foi um planejamento

> para ter uma empresa de cabelo, foi uma necessidade para passar o meu tempo e eu conseguir superar um problema psicológico que eu tinha de não estar feliz com o que eu estava recebendo de serviço para o meu cabelo.
> **Entrevistada do ramo estético, 32 anos.**

2.3. INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

As respostas dadas pelos entrevistados quando questionados se consideravam seu negócio um afroempreendimento nos fornece ricas informações para começar a delinear e quiçá conceituar este termo academicamente, ou ao menos nos direcionar na mesma trilha em que estes comerciantes se encontram.

> **Pesquisadora:** E por que você considera que seja um afroempreendimento?
> **Entrevistada:** É que aqui vêm muitas pessoas negras, de todos os tipos.
> **Entrevistada do ramo estético em Bogotá, 48 anos.**

> Sim, o considero porque, primeiro, pelo enfoque que se dá ao restaurante. A proposta ou conceito, como queiram dizer, é totalmente afro. Por que? Porque primeiro manejo uma política que todos os que trabalham no restaurante são negros, para manter a constância da comida, o acorde. Ademais, os produtos que manejamos são da nossa costa pacífica, ou seja, o peixe se traz de lá, os que pescam são pessoas negras, e isso me parece que é uma cadeia que ajuda a que nossa raça cresça em diferentes conceitos. (...) Eu quero que cada pessoa que venha aqui comer meu prato de comida se conscientize de que nós negros somos grandes empresários, somos grandes atletas, somos grandes artistas, e que temos muito a trazer ao mundo em todos os âmbitos.
> **Entrevistada do ramo culinário em Bogotá, 50 anos.**

> Bom, aqui é um intercâmbio cultural entre as pessoas negras com as pessoas daqui de Boyacá, com as pessoas do interior, entende? É uma cultura totalmente diferente. (...) é um lugar que nos congrega, é um lugar que nos convoca. As pessoas chegam, almoçam e ficam aqui, e ficamos debatendo temas a nível nacional e internacional, sobre tudo o que abarca a política negra, a diáspora africana fora da África e ao mesmo tempo sobre a África também.
> **Entrevistado do ramo culinário em Bogotá, 60 anos.**
> É um afroempreendimento porque é um restaurante que representa a culinária e cultura africana. (...) Como eu sou um homem de negócios, eu acho que às vezes é bom trazer o pessoal na mesa, com ideias, debates, que faz mais sentido. Debates que trazem ideias que vai ajudar a divulgar a cultura africana para o povo brasileiro.
> **Entrevistado do ramo culinário em Brasília, 29 anos.**
>
> Sim, porque a gente tá voltado pra literalmente em afro, então acho que sim. Não que a gente não faça cabelos de pessoas brancas, mas a grande maioria dos clientes que a gente tem, a gente considera negro.
> **Entrevistada do ramo estético em Brasília, 29 anos.**

Como depreende-se dos trechos retirados das entrevistas e expostos logo acima, os motivos para caracterizar o negócio como afroempreendedorismo variam mas também possuem semelhanças. Em mais de uma ocasião o público atendido no local foi o determinante para o entrevistado definir seu negócio como um afroempreendimento: se os clientes são negros, o negócio também o é. Já em outras respostas é possível verificar que a cultura foi o determinante para a classificação. Nestes casos os estabelecimentos eram do ramo culinário e possuíam como conceito a culinária africana ou da costa colombiana, locais com alta concentração de pessoas negras e onde essa culinária específica é incorporada em sua cultura. Importante ressaltar que nestes últimos o público atendido não era exclusivamente negro.

Logo, com base nas entrevistas realizadas, infere-se a existência de um modelo misto de afroempreendimento. Ao mesmo tempo que alguns empresários classificam seu negócio como afroempreendimento com base na etnia dos clientes, outros assim o classificam por comercializarem produtos e serviços intrinsecamente relacionados à cultura negra, seja ela de países do continente africano seja de locais na América do Sul com alta concentração de pessoas negras. Rememorando que todos os entrevistados são negros e que seus negócios estão, de certo modo, relacionados à cultura negra.

Sintetizando a pesquisa de campo, todos os empreendedores colombianos entrevistados afirmaram considerar seu negócio um afroempreendimento e também julgaram necessária a criação de leis ou programas governamentais focados nessa esfera. Ainda em Bogotá, quase todos os entrevistados administravam seus negócios individualmente, e menos da metade fez uso de algum programa de crédito para criar ou desenvolver a empresa. No Brasil nenhum dos entrevistados fez uso de qualquer programa de crédito, e um pouco menos da metade possuem sócios. Ademais, 60% consideram seus negócios afroempreendimentos e o mesmo montante julga necessária a criação de medidas governamentais específicas com vistas ao afroempreendedorismo.

3. POLÍTICAS PÚBLICAS VOLTADAS À PROMOÇÃO DO AFROEMPREENDEDORISMO

A miscigenação é hoje um fenômeno global e, em razão disso, alguns países com grande diversificação étnica podem, erroneamente, ser vistos como locais de respeito mútuo e igualdade. O efeito que esse pensamento traz é a confusão entre miscigenação e democratização, como se fossem conceitos associados ou até mesmo sinônimos (MOURA, 1988). No entanto, o modo pelo qual a miscigenação foi implementada na América Latina requer uma análise crítica. Nos anos 1800, enquanto a Europa vivia a transformação trazida pela industrialização, as Américas sofreram um aumento considerável

de exportação, para suprir aqueles países com a matéria-prima que necessitavam (ANDREWS, 2007).

No mesmo período, entre a comunidade científica reinava o racismo científico[86], que mais tarde foi utilizado para fundamentar políticas como o *apartheid* na África do Sul e a segregação racial nos Estados Unidos (ANDREWS, 2007). Também nos anos 1800 uma outra mudança significativa ocorreu nos países objeto da presente investigação: a abolição da escravatura e o início do trabalho assalariado quando prestado por pessoa negra - ao menos em tese (MOURA, 1988).

No final dos anos 1880 até o início do século XX, muitos países da América Latina, incluindo o Brasil e a Colômbia, foram palco das chamadas "políticas de branqueamento". Essas medidas eram estabelecidas pelos governos nacionais e previam benefícios aos brancos europeus que decidissem viver nestes países. O objetivo era "clarear" a população e assim atingir um maior desenvolvimento econômico e social (ANDREWS, 2007). Observa-se que o racismo científico permaneceu como base para a criação de políticas públicas por décadas.

Um dos efeitos que as políticas de branqueamento trouxeram foi a hierarquização entre os grupos raciais e a fuga simbólica pelas pessoas não-brancas a um não reconhecimento racial próprio. Este efeito foi revelado em um censo realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 1980, no qual quando pessoas inquiridas sobre sua cor responderam, dentre outras, "branca suja", "bronze", "canelada", "pouco morena", "queimada de sol" e "rosa queimada" (MOURA, 1988). A compreensão histórica da construção do ideário racial na América Latina é essencial para entender o surgimento e as dinâmicas atuais do afroempreendedorismo.

86 O racismo científico parte da ideia de que a humanidade é dividida em raças, formando uma hierarquia biológica onde as pessoas brancas ocupam a posição superior (SANTOS, 2018).

3.1. O PAPEL DO ESTADO ATUALMENTE

Em um cenário empresarial onde por séculos a população negra não foi vista como possível consumidor, os indivíduos desse grupo se viram obrigados a criar serviços e produtos voltados para sua própria comunidade. Como visto no tópico anterior, um dos grandes incentivos para a abertura de um afroempreendimento é a lacuna de um nicho específico que o próprio empresário vivenciou.

Com a mudança no cenário comercial promovido, inicialmente, pelas próprias pessoas negras, é importante analisar qual tem sido o papel do Estado nessa área. Acreditamos que o investimento em políticas que visem a valorização da população negra acarreta desdobramentos inclusive na auto identificação e autoestima, o que finda a desenvolver os afroempreendimentos. Esse papel é necessário vez que o Estado escravizou parte de sua população com base na cor da pele e impediu que essas pessoas, uma vez livres, tivessem pleno acesso ao trabalho, já que incentivou a imigração de brancos europeus para ocuparem tais postos. Logo, o Estado, que apesar da alteração de governos permanece o mesmo, deve implementar medidas efetivas buscando a reparação histórica.

Um dos marcos normativos de maior importância para a população negra na Colômbia é a Lei nº 70/1993, que por ser a inaugural na temática racial elaborada pelo país, se coloca como uma referência para orientar a atenção governamental às comunidades afrocolombianas, dispondo em quais ramos tal atenção é necessária. Essa lei permitiu aos povos negros o reconhecimento, pela primeira vez, de seus direitos étnicos e territoriais. Ademais, o diploma legal abriu a perspectiva para muitas dessas comunidades afrocolombianas realizarem ações com vistas a recuperar os territórios anteriormente expropriados (SINISTERRA, 2013).

Na área de fomento para o desenvolvimento econômico e social, informa o artigo 47 da referida lei que o governo colombiano adotará medidas para garantir a efetivação desse direito pela comunidade negra, ademais, prevê o financiamento de pesquisas enfocadas no

estudo da realidade e potencialidades da comunidade. Pelo espectro comercial, assim expressa o artigo 52:

> O Governo Nacional conceberá mecanismos financeiros e creditícios especiais que permitam às comunidades negras a criação de formas associativas e solidárias de produção para o aproveitamento sustentável de seus recursos, para que participem em condições de equidade nas associações empresariais e possam formar tais associações (COLOMBIA, 1993, tradução nossa).

Desde a década de 1980 até os anos 2010, as manifestações legislativas no Brasil acerca da raça perpassam por distintas esferas. Assim como na Colômbia, a preservação das terras de comunidades tradicionais (aqui representadas pelos quilombos) possuem o seu espaço e foco governamental, com vistas a respeitar o direito à terra dessas pessoas e a valorização de sua cultura. De maneira distinta ao verificado na legislação colombiana, entretanto, é a existência no Brasil de políticas públicas que visam garantir os devidos direitos e equidade de oportunidades voltadas para pessoas negras nas mais diversas áreas da sociedade, não limitando essa população às comunidades tradicionais, apesar de sua suma importância. A lei de cotas, o Estatuto da Igualdade Racial, a instituição do Dia da Consciência negra, a instituição do Programa Afroempreendedor no Distrito Federal, além da caracterização como crime do ato de racismo se mostram como medidas efetivas para o alcance de uma sociedade igualitária.

Uma semelhança entre os dois países reside nos obstáculos para a implementação integral das legislações de igualdade racial. Segundo Jaccoud (2008), isso se deve especialmente porque essas políticas estão desarticuladas entre si e até mesmo de uma estratégia maior. Por vezes as ações governamentais carecem de metas escalonadas ao longo do tempo e inclusive de reavaliação dos resultados. Esse não acompanhamento do desenvolvimento das políticas implementadas

resta por minar as chances de otimização das políticas (JACCOUD, 2008).

Dessa forma, o primeiro passo a ser tomado no âmbito das políticas públicas para criar melhores condições de desenvolvimento do afroempreendedorismo, é a atuação conjunta de distintos setores públicos, através de uma articulação que perpasse tanto a área social como a econômica, com o fim de se desenvolver políticas capazes de se adaptar e se aprimorar com o passar do tempo. Como supramencionado, a valorização da estética e cultura negra está diretamente relacionada com combate ao racismo, logo, a atuação estatal nesta frente, através de programas pedagógicos antirracistas, pode contribuir para o fortalecimento de afroempreendimentos. Outras prováveis linhas de atuação de políticas públicas para o aperfeiçoamento do afroempreendedorismo no país são a realização de cursos de formação e empréstimos subsidiados. Atualmente, o Brasil conta com políticas e legislações locais desarticuladas acerca do afroempreendedorismo[87]. Para o fortalecimento do nicho, seria necessária a criação de um programa nacional, capaz de criar mecanismos efetivos para o crescimento desses empreendedores.

3.2. BANCOS DE DESENVOLVIMENTO E ACESSO AO CRÉDITO

Nas palavras de Köhler (2012), os bancos são "empresários do crédito", vez que sua principal atividade é a coleta, intermediação e aplicação de recursos financeiros. O objeto da atividade bancária é o crédito, e a função do banco não é ser mero intermediador entre aqueles que possuem e os que precisam do crédito. Os bancos atuam em seu próprio nome recebendo recursos de terceiros ou os disponibilizando a quem deles necessita, classificados como credores e, deste modo, se tornam mobilizadores do crédito. Através da confiança do público,

87 Como exemplo, pode-se citar as legislações locais Lei n. 5.447/2015 – DF e Lei n. 16.335/2015 – SP, que instituem programas de afroempreendedorismo em cidades específicas.

o banco é capaz de promover a coleta de poupanças individuais e transformá-las em recursos de giro (KÖHLER, 2012).

Os bancos de desenvolvimento, apesar das especificidades de cada país, possuem em comum seu caráter público e o objetivo de contribuir com o financiamento e desenvolvimento do setor empresarial utilizando distintos instrumentos e modalidades, rompendo com as falhas de mercado e proporcionando maior acesso ao crescimento empresarial (KÖHLER, 2012). De acordo com o Banco Central do Brasil:

> Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípuo proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visam promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado[88].

O principal produto da indústria bancária é o crédito, por meio do qual os bancos possuem como objetivo principal a geração de lucros por meio dos juros e o retorno financeiro aos acionistas, além de contribuir com o desenvolvimento econômico do país em que se encontram (SILVA, 2011). O crédito pode ser considerado "todo o ato de vontade ou disposição de alguém de destacar ou ceder, temporariamente, parte de seu patrimônio a um terceiro, com a expectativa de que esta parcela volte a sua posse integralmente, depois de decorrido o tempo estipulado" (SCHRICKEL *apud* MARCO, 2011, p. 13).

Silva (2011) entende que o crédito possui como papel disponibilizar ao cliente certo valor em forma de empréstimo mediante promessa de pagamento futura. Como intermediadores financeiros, os bancos

88 Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bd.asp>, acesso em 21/01/2020.

desempenham o papel primordial de supridores de recursos para diversos segmentos da sociedade, dentre eles o empresarial (MARCO, 2011). Se for empregado de maneira adequada, o crédito se torna uma ferramenta capaz de transformar a realidade social de regiões tidas como pouco desenvolvidas (SILVA, 2011). O acesso ao crédito é ainda uma ferramenta política essencial na inclusão econômica e geração de empregos e renda (PAIXÃO, 2017).

Apesar da suma importância do crédito bancário para o desenvolvimento dos comércios, assim como qualquer outra política pública, torna-se imperioso consultar o público-alvo dessas políticas para verificar qual é o real efeito que se causa. Na pesquisa empírica realizada, um dos pontos questionados aos afroempreendedores foi acerca do acesso ao crédito bancário, e, contrariamente ao discurso dos bancos, sejam estatais ou privados, os entrevistados em sua quase totalidade veem o auxílio de crédito como algo ruim ou como uma ajuda a qual esperam nunca depender.

Interessante apontamento feito por uma afroempreendedora colombiana se refere à obrigatoriedade da existência de um negócio prévio para a concessão do crédito, política presente em todos os bancos ou agências colombianas pesquisadas. Acredita-se que a ausência da possibilidade de concessão de crédito para o capital inicial de uma empresa seja um empecilho para a criação de uma nova empresa por pessoas em situações desprivilegiadas economicamente. Essa posição foi defendida também por uma empresária brasileira:

> **Entrevistada:** É difícil empreender no Brasil, é muito difícil.
> **Pesquisadora:** Por que você considera que é difícil?
> **Entrevistada:** Por causa dessas dificuldades, porque por exemplo, o banco só te empresta dinheiro se você tiver dinheiro, isso não tem lógica.Você tem que ter um bom nome, como é que você tem um bom nome? Para isso você tem que comprar muito no mercado, mas se você não tem dinheiro para comprar como é que você vai comprar? (...) Aí quando você não tem

> nada eles querem te dar um microcrédito, que aí é mil reais que não dá pra você comprar uma cadeira [de salão de beleza]. Por exemplo, se você for abrir um salão, com mil reais não compra uma cadeira, consegue uma que não presta, que ano que vem você vai ter que trocar. Entendeu qual é a dificuldade do brasileiro? É muito difícil fazer parceria com governo ou com banco, é muito complicado.
> **Entrevistada do ramo estético em Brasília, 44 anos.**

Ao levar em consideração toda a historicidade de políticas públicas e outras figuras governamentais que visam a reparação histórica e a construção de uma sociedade igualitária, vemos que este objetivo está muito distante. Da ausência de ações que busquem o fomento e divulgação da cultura afro-brasileira e afrocolombiana à não aplicabilidade de empréstimos financeiros para o crescimento de afroempreendimentos, o Estado peca em não criar meios realmente efetivos para o desenvolvimento de negócios relacionados à cultura afro no meio empresarial.

Na realidade brasileira, um aumento expressivo do crédito a pessoas físicas tomou lugar no Brasil apenas na década de 2000, quando, no período pós-inflação, e a consequente estabilidade econômica nacional o tornaram mais acessível à população. Ademais, um dos objetivos do governo federal à época era a inclusão do maior contingente de pessoas possível no sistema financeiro nacional (SILVA, 2011).

A partir de 2007 o acesso ao crédito no Brasil cresceu consideravelmente, e desta vez os maiores beneficiados foram os pequenos e microempreendedores. Através da criação de políticas inclusivas que tinham como objetivo fomentar o comércio nacional incentivando indivíduos a abrirem seus negócios através de um programa de crédito com taxas mais baixas que as convencionais, na última década muitos indivíduos optaram por aderir a tais programas (BRASIL, 2017).

Em 2017, o professor e economista Marcelo Paixão publicou uma pesquisa através do Banco Interamericano de Desenvolvimento sobre o acesso ao crédito pelos microempreendedores afrodescendentes no Brasil, onde trabalhou com temas como discriminação e inclusão financeira. A pesquisa de campo foi realizada com aproximadamente mil microempreendedores individuais nas cidades do Rio de Janeiro e Salvador. Paixão constatou que através dos mecanismos formais de acesso ao crédito, 81,5% dos microempreendedores brancos entrevistados afirmaram terem recorrido ao empréstimo, enquanto a porcentagem entre os negros foi de 79,9%. O valor médio requerido pelos microempreendedores brancos foi de R$ 10.700,00, e dos negros R$ 6.000,00. O valor médio de liberação aos brancos foi de R$ 9.700,00 e aos negros de R$ 3.900,00. Já em relação aos valores requeridos e os efetivamente concedidos, a taxa média de liberação aos brancos foi de 90,6% enquanto para os negros foi de 65% (PAIXÃO, 2017).

Através da análise dos dados é possível constatar que os empresários negros entrevistados solicitaram os menores valores e obtiveram a menor proporção de liberação dos créditos solicitados. Se reconhece que a dificuldade do acesso ao crédito pelos microempreendedores no Brasil é uma dificuldade geral, independente do nicho de negócios ou cor/raça do solicitante. Entretanto, há algumas nuances sobre o tema que precisam ser analisadas de maneira minuciosa, uma vez que o racismo institucional pode influenciar e prejudicar os empreendedores negros especificamente.

Quanto ao pedido de concessão de crédito, Paixão acredita que hábitos enraizados em certa sociedade levam os operadores de crédito a agir de forma negativamente desigual frente a certos grupos. Entretanto, o autor adverte que:

> Não estamos dizendo que todo e qualquer tipo de racionamento de crédito para um indivíduo relacionado aos grupos sociais estigmatizados seja causado pela discriminação de gênero, ou étnica-racial. Conforme já debatemos, tanto na

> teoria, como em estudos empíricos, há exemplos de não estabelecimento do contrato de crédito fundamentados em critérios objetivos de avaliação de risco, tais como o colateral apresentado e o histórico, tanto empresarial como de crédito, do potencial mutuário. Não obstante, igualmente há vários estudos que demonstram empiricamente que há correlação entre a raça ou cor do empreendedor e a aplicação de critérios de seleção adversa e de risco moral a empreendedores, baseados em estereótipo e preconceito (PAIXÃO, 2017, p. 24).

Ou seja, a negativa frente o pedido de crédito financeiro por pessoas negras não implica, necessariamente, em uma atitude do racismo institucionalizado, uma vez que outros fatores relacionados a aspectos técnicos e objetivos também são avaliados. Entretanto, há dados e estudos que demonstram a existência desta situação de fato através da análise percentual e proporcional de pedidos e concessões de crédito, tal como a pesquisa supramencionada de Paixão, em que pessoas negras são impedidas de alavancar seus negócios pela não concessão do crédito bancário.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo buscou analisar o afroempreendedorismo como um segmento comercial autônomo, que permite aprofundamentos acadêmicos e podem ser objeto de políticas públicas específicas para seu desenvolvimento.

Com relação à parte conceitual, a pesquisa identificou que afroempreendedorismo é um negócio dirigido por um empresário ou empreendedor que se autodeclara negro e que possui um negócio voltado à comercialização de produtos e/ou serviços relacionados à cultura negra, independente da raça de seu público. Essa conclusão foi feita especialmente após a reflexão de duas entrevistas, uma em Bogotá

e outra em Brasília, ambos empreendimentos do ramo culinário. Ocorre que durante essas duas oportunidades os empresários disseram utilizar seu negócio como um meio de conscientização geral sobre a causa negra. A entrevistada de Bogotá, que conta como decoração do restaurante fotos das mais diversas personalidades negras de períodos e países distintos, disse que o faz para que todos que forem até lá saibam os valores dessa população. Já o entrevistado de Brasília diz que realiza eventos culturais mensais com foco em diferentes países africanos, apresentando sua culinária e produção cinematográfica, com o fim de conscientizar seus clientes da riqueza do continente.

Outra reflexão significativa se relaciona ao impulso individual para a criação de um afroempreendimento. Como foi exposto, a tentativa de resolução de um problema próprio foi crucial para que a parte dos negócios participantes da pesquisa começassem. Especialmente na seara de cuidados capilares, a ausência de "solução" para o cabelo afro, a dificuldade de encontrar produtos adequados e os constantes problemas de danificação que muitas mulheres passaram marcam o racismo estrutural fortemente presente em nosso país.

Dessa forma, compreende-se que o afroempreendedorismo permite um exame jurídico separado, considerando se tratar de um segmento específico de mercado. Isso porque apresenta características intrínsecas próprias, que o diferenciam de outros nichos mercadológicos. Pode-se dizer que o afroempreendedorismo tem em si a característica de função social da empresa, que, conforme Frazão (2018), é um conceito que suscita questões relacionadas à justiça social, não apenas ampliando, como também modificando os interesses e objetivos da empresa. Em outras palavras, a função social da empresa parte do pressuposto que o lucro é sim o objetivo principal de uma empresa, mas não necessariamente o único. Os afroempreendimentos, para além da busca do lucro, findam por desenvolver um importante papel social, a medida em que possuem como um de seus objetivos centrais a divulgação e valorização da cultura afro.

Isto posto, há de ser reconhecido o papel que o afroempreendedorismo apresenta atualmente, com suas constantes inovações. O Brasil vive hoje em um cenário de crescimento de empreendimentos nesse nicho para as mais diversas áreas. Salões de beleza e marcas de produtos capilares especializados em cabelos crespos, lojas de brinquedos que vendem exclusivamente bonecas negras, bancos digitais com foco em crédito financeiro para pessoas negras, feiras e desfiles cujo cerne é a divulgação do vestuário de diversos países africanos, etc. Ferramentas como a internet têm sido cruciais para a propagação de conhecimento e consequente valorização da cultura negra, o que finda em despertar na população negra - que, como demonstrado, compõe parte significativa das populações do Brasil e da Colômbia - o interesse em consumir os produtos que são desenvolvidos especialmente para ela. Ademais, tais ferramentas e empreendimentos permitem a divulgação e conscientização da cultura afro para a população em geral, proporcionando uma sociedade mais tolerante e igualitária.

REFERÊNCIAS

ANDREWS, George Reid. América Afro-Latina 1800-2000. São Carlos: Editora da Universidade Federal de São Carlos - EdUFSCar., 2007.

BRASIL. Ministério da Educação. Secretaria de Educação Continuada, Alfabetização, Diversidade e Inclusão. História e cultura africana e afro-brasileira na educação infantil. Secretaria de Educação Continuada, Alfabetização, Diversidade e Inclusão. Brasília: MEC/SECADI, UFSCar, 2014.

BRASIL. Governo Federal. Micro e pequenas empresas estão entre os mais beneficiados pelo aumento de oferta de crédito no País. 23/12/2017. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2012/02/acesso-a-credito>.

COLÔMBIA. Ministério de Cultura. Caracterización de comunidades negras y afrocolombianas. Disponível em <https://www.mincultura.gov.co/areas/poblaciones/comunidades-negras-afrocolombianas-raizales-y-palenqueras/Documents/Caracterizaci%C3%B3n%20comunidades%20negras%20y%20afrocolombianas.pdf>, acesso em 13/01/2020.

ETNUS. Afroconsumo: pesquisa sobre comportamento e hábitos de consumo dos afrodescendentes da cidade de São Paulo. São Paulo, 2016.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa. In: Fábio Ulhôa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida. (Org.). Enciclopédia jurídica da PUC - SP - Tomo de Direito Comercial. 1ª Edição, volume 1, São Paulo, 2018.

INSTITUTO LOCOMOTIVA. A voz e a vez: diversidade no mercado de consumo e empreendedorismo. Disponível em <https://www.ilocomotiva.com.br/estudos>, acesso em 21/01/2020.

JACCOUD, Luciana. O combate ao racismo e à desigualdade: o desafio das políticas públicas de promoção da igualdade racial. *In*: As políticas públicas e a desigualdade racial no Brasil: 120 anos após a abolição. Mário Theodoro (Org.). Brasília: Ipea, 2008. p. 135 - 170.

KÖHLER, Etiane Barbi. Direito Bancário. Ijuí: Editora UNIJUÍ, 2012.

LEMOS, Lindrelli Rocha. O afroempreendorismo: saber tradicional, empoderamento e contribuição à indústria criativa. Revista Extraprensa - USP, Volume 12, pp. 861-879. São Paulo, 2019.

MARCO, Douglas Mazutti de. Estudo sobre fatores subjetivos na concessão de crédito numa agência bancária de Caxias do Sul. Universidade de Caxias do Sul: 2011.

MOURA, Clóvis. Sociologia do Negro Brasileiro. São Paulo: Editora Ática, 1988.

NASCIMENTO, Eliane Quintiliano. Afroempreendedorismo como estratégia de inclusão socioeconômica. III Seminário de Ciências Sociais - PGCS UFES. Vitória – ES, 2018.

PAIXÃO, Marcelo. Acesso ao Crédito Produtivo pelos Microempreendedores Afrodescendentes: Desafios para a Inclusão Financeira no Brasil. Nota Técnica. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2017.

SANTOS, Marcio André de Oliveira dos. Formação Racial, Nação e Mestiçagem na Colômbia. Revista de História Contemporânea. Rio de Janeiro, v. 8, n. 1, p. 36 - 58, 2014.

SANTOS, Raquel Amorim dos; SILVA, Rosângela Maria de Nazaré Barbosa. Racismo científico no Brasil: um retrato racial do Brasil pós-escravatura. Educar em Revista, Curitiba, v. 34, n. 68, p. 253 - 268, 2018.

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Feiras de Afroempreendedores – Análise de um mercado emergente no Rio de Janeiro: SEBRAE, 2017.

_____. Os Donos de Negócio no Brasil: análise por raça/cor (2001 a 2014). SEBRAE: Brasília, 2016.

SILVA, Marcelo de Campos. Crédito Bancário e Desenvolvimento Sustentável nas Instituições Financeiras Brasileiras. Dissertação de Mestrado. Centro de Desenvolvimento Sustentável. Brasília: Universidade de Brasília, 2011.

SINISTERRA, Ivan Alberto Vergara. Ley 70 - Exitos y dificultades de su ejecución. Informe Final de la Misión de apoyo a actividades con población afrocolombiana. Asistencia Técnica al programa desarrollo, paz y estabilidad, 2013.ROPPO, Enzo. *O contrato*. Coimbra: Almedina, 1988.

VIDIGAL, Geraldo. A lei de defesa do consumidor: sua abrangência. *Cadernos ICBC 22: Lei de defesa do consumidor*. São Paulo: ICBC, 1991, p. 5-27.

3 DOUTRINA E ASPECTOS DO DIREITO BRASILEIRO

A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES E O FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS

INFORMATION DISCLOSURE AND SECURITIES MARKET BEHAVIOR

BARROS, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes

RESUMO

O artigo analisa a interação entre a divulgação de informações e o funcionamento do mercado. Para tanto, avalia-se o esquema de causalidade existente entre as informações divulgadas e a operação do mercado de capitais, especialmente com relação aos efeitos para a redução de custos de transação e o aumento do volume de negociações e da liquidez, que se reflete na racionalidade do regime de transparência aplicável no mercado de capitais. Discutem-se, em particular, a hipótese de eficiência do mercado, tanto na perspectiva de seus defensores, quanto de seus críticos, em particular aqueles que defendem a introdução de aspectos de Economia Comportamental no modelo, bem como a relevância da confiança dos investidores para o funcionamento do mercado de capitais.

Palavras-chave: Mercado de Capitais. Informações. Regime de Divulgação Obrigatória. Hipótese de Eficiência do Mercado. Confiança.

ABSTRACT

The paper aims to analyze the interaction between information disclosure and securities market behavior. For such purpose, the causality scheme existent between disclosed information and the functioning of securities market, especially in respect to the effects in the reduction of transaction costs, the enhance of negotiation volume and the liquidity, which is reflected in the rationale of the disclosure regime applicable within the securities market. The efficient market hypothesis, both in the perspective of its supporters, and of its critics,

in special those who defend the introduction of aspects Behavioral Economics in the model, as well as the relevance of investors reliance for the function of securities market, are particularly analyzed.

Key words: Securities Market. Information. Mandatory Disclosure Rules. Efficient Market Hypothesis. Reliance.

A DIFUSÃO DE INFORMAÇÕES E O FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS

> "*Das falsas idéas, isto he, da ignorância, e da preoccupação, tão attrevidas como desatinadas, brotão as especulações viciosas ou erroneas, os terrores panicos e fantasticos, as paixões que nos tornão irracionais, e até insensiveis, os caprichos que nos iludem ou devorão, e logo um montão de espantosas desgraças que corroendo-nos a propria substancia, reduzem tudo á ultima ruina* [...]"
> (*Prefácio. Reflexões sobre o Commercio dos Seguros*. Rio de Janeiro: Impressão Régia. 1810, p. 3)[89].

Sumário: 1. Introdução ; **2.** Notas sobre o conceito de "*informação*" ; **3.** A Interação entre as informações e o funcionamento do mercado de capitais; **3.1.** A interação entre informações e a precificação dos valores mobiliários: a hipótese de eficiência do mercado ; **3.2.** O contraponto da economia comportamental: os *animal spirits* do mercado de capitais ; **3.3.** Efeitos da informação no funcionamento do mercado de capitais: uma questão de *quantum* ; **4.** A tutela do mercado de capitais: a importância da confiança dos investidores; **5.** Notas finais; e **6.** Bibliografia

89 Trata-se, nesse estudo, da interação entre informações e o funcionamento eficiente do mercado de capitais, bem como da relação virtuosa que pode ser estabelecida entre eles. A ausência de informações ou falhas em sua divulgação, em sentido inverso, podem trazer efeitos deletérios a todo o mercado. O excerto de Lisboa (Visconde de Cayru) que epigrafa esse artigo expõe, de forma quase visceral, as consequências negativas da falta de informações e, ainda que não diga respeito diretamente ao contexto do mercado de capitais, não por isso deixa de lhe ser ilustrativo.

INTRODUÇÃO.

Ao se tratar da regulação do mercado de capitais, costuma-se dizer que a divulgação de informações, corretas, completas e fidedignas, fomenta o funcionamento eficiente do mercado. O regime de transparência é estruturado para incentivar essa divulgação e, portanto, contribuir para a promoção da eficiência do mercado, um dos objetivos declarados do arcabouço jurídico que regula essa seara (cf. artigo 4º, incisos II e III, da Lei n.º 6.385/1976[90]).

A afirmação, que se reflete na lógica da regulação e, em última análise, a justifica, está calcada, profundamente, no comportamento dos participantes do mercado e como as informações divulgadas, por emissores ou terceiros, pode influenciar seu comportamento e sua disposição, ou não, a realizar negócios envolvendo valores mobiliários e, por consequência, afetar a formação de preço desses ativos.

Por sua relevância, e com o objetivo de contribuir para a compreensão da questão, em maior extensão, discute-se, nesse estudo, a interação entre informações divulgadas pelos emissores e o funcionamento do mercado de capitais, em especial no que diz respeito à atuação dos agentes econômicos e a precificação dos ativos nele negociados. Antes, contudo, de iniciar essa tarefa, trata-se, brevemente, do que se pode entender por "*informação*", para que se

90 Cf. artigo 4º, incisos II e III, da Lei n.º 6.385/1976: "*Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:* [...] *II – promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais; III – assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão*". Ver, ainda, a Exposição de Motivos da Lei n.º 6.385/1976: "*O texto anexo forma, em conjunto com o projeto de lei das sociedades por ações, um corpo de normas jurídicas destinadas a fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais. Com tal objetivo, ambos procuram assegurar o funcionamento eficiente e regular o mercado de valores mobiliários, propiciando a formação de poupanças populares e sua aplicação no capital dessas empresas.*" (§2, Exposição de Motivos n.º 197, de 24.06.1976).

possa, então, passar à discussão dos efeitos de sua divulgação e sua interação com o funcionamento do mercado de capitais[91].

NOTAS SOBRE O CONCEITO DE "*INFORMAÇÃO*".

A palavra "*informação*", embora de uso comum, em linguagem tanto corrente como técnica, não possui definição única ou de fácil estruturação[92-93]. Há diversos termos correlatos, por vezes usados como sinônimos, outras vezes usados com significados distintos, como *dados*, *conhecimento*, *mensagens*, *sinais, discursos*, etc., o que traz ainda maiores e inegáveis complexidades semânticas[94].

Em busca de caminhos para especificar seu significado, é possível identificar diversos os fatores que podem ser usados para definir "*informação*": quem são seus emissores, quem são seus receptores, quais são os sinais emitidos e qual é o conteúdo da mensagem, se o conteúdo é, ou não, compreensível (ou efetivamente compreendido) por quem o recebe, entre outros[95]. O sentido da palavra pode se

91 Ver, a respeito da relevância de retomar o significado dos termos usados em Direito, ainda que possam parecer de significado conhecido por todos: Grau, Eros Roberto. *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação / Aplicação do Direito*. São Paulo: Malheiros. 2002, p. 194.

92 Há quem considere que o termo "*informação*", pelo excesso de significados, tornou-se uma palavra vazia ("*all-purpose weasel-word*", no original) (cf. MACHLUP, Fritz. *Semantic Quirks in Studies of Information*. *In* MACHLUP, Fritz; e MANSFIELD, Una (eds.). *The Study of Information: Interdisciplinary Messages*. New York: Wiley. 1983, p. 653). Entre nós, AGUIAR JUNIOR reconhece que: "*A informação é um conceito relativo, e tem múltiplo significado*" (A Responsabilidade Civil pela Informação. *Informativo Jurídico da Biblioteca Min. Oscar Saraiva*, v. 8, n. 2. 1996, p. 137).

93 Cf. a advertência de Tunc, em estudo sobre informações privilegiadas: "*La question subsiste, en revanche, de savoir ce qui est une 'information'. Elle est délicate*" (*La Jurisprudence Française sur les Opérations d'Initiés*. *In* Tunc, André. *Jalons. Dits et Écrits d'André Tunc*. Paris: Société de Législation Comparée. 1991, p. 303).

94 Ver, para aprofundamento na discussão sobre o conceito de "*informação*", Ott, Sascha. *Information. Zur Genese und Anwendung eines Begriffs*. Konstanz: UVK. 2004, p. 26-44; e Janich, Peter. *Was ist Information?*. Frankfurt am Main: Suhrkamp. 2006.

95 Para análise detalhada desse conceito e das dificuldades relacionadas à sua definição, cf., *i.a.*, Capurro, Rafael; e Hjørland, Birger. The Concept of Information. *Annual Review of Information Science and Technology*, v. 37. 2003, pp. 343-411; Capurro, Rafael. *Information: Ein Beitrag zur Etymologischen und Ideengeschichtlichen*

desdobrar, ainda, tanto no ato de comunicação em si, como em seu conteúdo[96].

O conceito é, de fato, polissêmico e bastante fluido, especialmente quando se passa a ter em conta os possíveis elementos relevantes para sua definição, suas particularidades e desdobramentos. Por essa razão, a cada caso, é possível (e imperioso) estabelecer uma definição que seja, pelo menos, útil e suficiente, diante das finalidades visadas pelo emprego da palavra.

O termo "*informação*", nesse sentido, considerando o que se discute nesse estudo, parece ser bem definido da seguinte forma: os signos[97] que contêm uma mensagem com relação a determinado conteúdo, de qualquer natureza (contábil, financeira, societária ou outra), por quaisquer meios[98-99]. De forma ainda mais específica,

---

Begründung des Informationsbegriffs. München: Saur. 1978; e Machlup, Fritz. *Semantic Quirks in Studies of Information*. *In* Machlup, Fritz; e Mansfield, Una (eds.). *The Study of Information: Interdisciplinary Messages*. New York: Wiley. 1983, pp. 641-661. Arrow, desviando de uma definição do conceito em si, define-o em relação à incerteza, apontando que informação é "*simplesmente a medida negativa de incerteza*" ("*merely the negative measure of uncertainty*", no original) (Information and Economic Behavior. *Technical Report No. 14. Harvard University*. 1973, p. 4).

96 Machlup apresenta dois significados essenciais do termo "*informação*": (i) "*algo que é dito* [a alguém]" ("*that which is being told*", no original); e (ii) o "*ato de dizer algo*" ("*the telling of something*", no original) (*Semantic Quirks in Studies of Information*. *In* Machlup, Fritz; e Mansfield, Una (eds.). *The Study of Information: Interdisciplinary Messages*. New York: Wiley. 1983, p. 642). Druey, por sua vez, diferencia entre a informação como conteúdo ("*Information als Inhalt*", no original), a informação como processo ("*Information als Vorgang*", no original) e informação como estado ("*Information als Zustand*", no original, usado como sinônimo de conhecimento) (*Information als Gegenstand des Rechts*. Zürich: Schultess / Baden-Baden: Nomos. 1995, p. 22).

97 "*Signo*" é usado com o significado atribuído por Saussurre, de "*elo entre um conceito e uma imagem sonora*" ("*uni*[on entre] *un concept et une image acoustique*", no original) (*Cours de Linguistique Générale*, 3ª ed.. Genève: Arbre d'Or. 2005, p. 73).

98 O conceito se aproxima de um dos significados essenciais do termo, apontado por Machlup: "*algo que é dito* [a alguém]" ("*that which is being told*", no original) (*Semantic Quirks in Studies of Information*. *In* Machlup, Fritz; e Mansfield, Una (eds.). *The Study of Information: Interdisciplinary Messages*. New York: Wiley. 1983, p. 642).

99 Para Catala, informação é "*uma formulação destinada a tornar uma mensagem comunicável*": "*L'information est d'abord expression, formulation destinée à rendre un message communicable; elle est ensuite communiquée, ou peut l'être, à l'aide du signe choisi pour porter le message à autrui*". O autor vai além e caracteriza a informação, ainda, como "*une relation juridique de transfert entre celui qui émet le message et celui qui le reçoit*" (Ebauche d'une Théorie Juridique de L'Information. *Informatica e Diritto*, v.

considerando o contexto do mercado de capitais, o significado pode ser delimitado nos seguintes termos: os signos divulgados por emissores de valores mobiliários a quaisquer participantes do mercado, independentemente de seu conteúdo ou das vias de publicização. Abrange, em especial, informações referentes às atividades e aos negócios sociais, bem como aos valores mobiliários emitidos, mas sem a eles se limitar.

Note-se que este conceito não incorpora possíveis qualificações da informação veiculada (que lhe serão atribuídas posteriormente, inclusive em sede normativa): a informação, antes de ser completa ou incompleta, correta ou incorreta, útil ou inútil, fidedigna ou não, compreensível ou não, é uma informação, sem adjetivos. Esse é o núcleo de seu significado, refletido na definição apresentada acima, e que, por essa razão, dispensou quaisquer qualificadoras.

O significado do termo, colocado dessa forma, evita restrições com relação ao conteúdo da mensagem, à forma de divulgação, aos agentes receptores, ao efetivo entendimento da mensagem transmitida, entre outras. É, portanto, abrangente o suficiente para abarcar todo o conteúdo efetivamente transmitido em mercado, dos emissores de valores mobiliários para os agentes que nele transitam, bem como o objeto do regime de divulgação obrigatória.

Não se pretende, por certo, com esta definição, exaurir as possibilidades de significação do termo "*informação*", mas apenas enquadrá-lo de forma útil e compatível com sua aplicação, quando se trata do regime informacional aplicável ao mercado de capitais. Definições diversas podem ser consideradas, igualmente, apropriadas, em outras circunstâncias, de acordo com as finalidades pretendidas.

9, n. 1. 1983, p. 17). Partindo dos ensinamentos de Catala, Abreu trata da informação, em síntese, como uma "*mensagem comunicável*" (*Curso de Direito Comercial. Das Sociedades*, v. 2, 3ª ed.. Coimbra: Almedina. 2010, p. 253).

A INTERAÇÃO ENTRE AS INFORMAÇÕES E O FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS.

O regime transparência aplicável aos emissores de valores mobiliários parte da – e, em grande medida, justifica-se na – premissa de que informações são relevantes para o adequado e eficiente funcionamento do mercado de capitais. A afirmação, comumente repetida em estudos sobre a matéria, embora verdadeira e aparentemente simples[100], sintetiza interação, bem mais complexa, entre diversos elementos que permitem se alcançar essa conclusão. Seus principais aspectos são o objeto desse estudo[101].

O raciocínio diz respeito ao mercado real e envolve diversas etapas sequenciais. O termo "*mercado real*", com falhas e custos de transação, é, para esses fins, usado em oposição ao modelo teórico de concorrência perfeita, sem falhas e sem custos de transação[102].

100 Como aponta Toledo, sobre os efeitos indiretos, em mercado, da atuação de cada um dos agentes, movidos por seus interesses individuais: "*Para viabilizar o ocorrido, a imagem evidente (que não deixa de ser precisa, apesar das sucessivas vezes em que vem sendo exposta) é a da pedra atirada n'água, com os círculos concêntricos formados a partir do ponto de impacto inicial. Tudo isso parece muito simples, e desmerecedor, por isso, de uma referência expressa*" (A Lei 7.913, de 7.12.89 – A Tutela Judicial do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 29, n. 80. 1990, p. 139).

101 Destaca-se que o mecanismo e as interações apresentadas nesse estudo não deixam de ser simplificação do funcionamento real do mercado de capitais e da multiplicidade dos fatores que nele podem estar envolvidos.

102 O modelo teórico de mercado perfeito foi desenvolvido a partir dos estudos de Walras, que tratava de um esquema "*puro*" ("*Les marchés les mieux organisés sous le rapport de la concurrence sont ceux où les ventes et achats se font à la criée, par l'intermédiaire d'agents tels qu'agents de change, courtiers de commerce, crieurs, qui les centralisent, de telle sorte qu'aucun échange n'ait lieu sans que les conditions en soient annoncées et connues, et sans que les vendeurs puissent mettre au rabais et les acheteurs à l'enchère*") (Éléments d'Économie Politique Pure, ou Théorie de la Richesse Sociale. Lausanne: L. Corbaz. 1874, p. 48), e posteriormente por Arrow e Debreu (Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy. *Econometrica*, v. 22, n. 3. 1954, pp. 265-290), como premissa para o sistema de equilíbrio de mercado. Sobre as falhas de mercado, cf., *i.a.*, Bator, Francis Michel. The Anatomy of Market Failure. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 72, n. 3. 1958, pp. 351-379; e, tratando inclusive do funcionamento do mercado de capitais, ver Stiglitz, Joseph Eugene. Markets, Market Failures, and Development. *The American Economic Review*, v. 79, n. 2. 1989, pp. 197-203.

Na medida em que se analisa o mercado de capitais sob a perspectiva do fluxo de informações, evidencia-se um distanciamento em relação ao modelo teórico de mercado perfeito. No mundo real, adquirir informações, naturalmente, tem custos, de forma que os agentes econômicos deverão escolher o quê e quanto buscar. No entanto, não sabem, de partida, quais informações podem trazer o maior benefício para determinado agente, nem onde exatamente obtê-las. Processar o que foi adquirido tem, igualmente, seus custos. E sempre haverá informações, em alguma medida, que são conhecidas apenas por alguns participantes do mercado[103].

Na perspectiva do funcionamento do mercado, aquilo que é divulgado pelos emissores impacta o conhecimento detido pelos agentes econômicos em, ao menos, duas maneiras. Em primeiro lugar, aumenta-se o *quantum* de informações detido pelos participantes do mercado[104]. Em segundo lugar, uniformiza-se, ao menos com relação ao que foi divulgado, o conhecimento desses agentes, reduzindo, em via reversa, o conjunto de informações privilegiadas disponíveis, o que é imprescindível para que se possa, ao menos em tese, garantir que os investidores disponham de iguais condições para a tomada de suas decisões[105].

---

103 Renner identifica três aspectos do mercado de capitais real, na seara da economia da informação, que o distanciam de um modelo perfeito, no enquadramento neoclássico: (i) as informações são obtidas de terceiros, com custos, e não de "*leiloeiros fictícios*" e totalmente desinteressados ("*fiktive Auktionatoren*", no original); (ii) o valor das informações não é conhecido *ex ante* por quem deseja obtê-las; e (iii) podendo usar as informações oportunisticamente, os agentes econômicos somente têm incentivos para divulgá-las na medida em que delas se beneficiarem, de forma que os preços de mercado não refletem, a todo instante, todos os elementos que podem afetá-los (*Die Publikums-Aktiengesellschaft im Spannungsfeld von Markt- und Anreizstrukturen. Eine Neo-Institutionalistische Analyse*. Wiesbaden: Springer. 1999, pp. 69-70).

104 Não se trata apenas da quantidade de informações disponíveis, mas também de sua qualidade. Destacando, com propriedade, esse aspecto, cf. Salomão Filho, Calixto. *Informação Completa, Direito Societário e Mercado de Capitais*. *In* Salomão Filho, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 5ª ed.. São Paulo: Saraiva. 2019, p. 282; e Barbosa, Marcelo. *Algumas Notas sobre* Insider Trading. *In* Venancio Filho, Alberto; Lobo, Carlos Augusto da Silveira; e Rosman, Luiz Alberto Colonna (orgs.). *Lei das S.A. em seus 40 Anos*. São Paulo: Saraiva. 2017, pp. 278-279.

105 Nesse sentido, Mosquera afirma, ao tratar do regime de transparência, que "*é imperioso que haja uma* neutralidade de oportunidade nos negócios" (*Os Princípios*

A consequência de agentes econômicos mais bem e uniformemente informados tende a ser a melhor precificação dos valores mobiliários negociados[106], uma consequência direta da redução de assimetrias de informação[107-108]. Os participantes do

Informadores do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais. *In* Mosquera, Roberto Quiroga (coord.). *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética. 1999, p. 290).

106 O modelo financeiro de precificação dos valores mobiliários, por suas particularidades, é diferente do aplicado à determinação do valor de outros bens. Trata-se, nesse caso, do Modelo de Precificação de Ativos Financeiros [*Capital Asset Pricing Model* (CAPM)], usado frequentemente com essa finalidade, que se concentra no risco relacionado aos ativos. O modelo foi desenvolvido pelos estudos de Sharpe (Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, v. 19, n. 3. 1964, pp. 425-442), Lintner (The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, v. 47, n. 1. 1965, pp. 13-37) e Black (Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. *The Journal of Business*, v. 45, n. 4. 1972, pp. 444-455). Para mais detalhes sobre o assunto, cf., *i.a.*, Georgakopoulos, Nicholas Leonidas. *The Logic of Securities Law*. Cambridge: Cambridge University. 2017, pp. 31-42. Esse método de precificação de ativos, no entanto, não é isento de críticas – vide, por exemplo, os estudos de Fama e French, que desenvolveram um modelo alternativo com três fatores (The CAPM is Wanted, Dead or Alive. *The Journal of Finance*, v. 51, n. 5. 1996, pp. 1.947-1.958) e, posteriormente, com cinco fatores (The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, v. 18, n. 3. 2004, pp. 25-46).

107 A redução de assimetria de informações permite que se evitem os efeitos negativos da seleção adversa, muito discutida após o trabalho seminal de Akerlof (The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3. 1970, pp. 488-500). Para análise de como as assimetrias de informação auxiliam na compreensão tanto do funcionamento interno das sociedades (em particular, a relação entre acionistas e administradores), como do mercado de capitais, ver Stiglitz, Joseph Eugene. Information and Economic Analysis: A Perspective. *The Economic Journal*, v. 95. 1985, pp. 21-41. A esse respeito, ver, ainda, Cerezetti: "*Em termos amplos, as fraudes ocasionam diversos efeitos deletérios ao funcionamento do mercado. Dentre eles, impedem que investidores realizem avaliação da verdadeira situação dos emissores, influenciando inadequadamente a tomada de decisão de investimento ou desinvestimento. No limite, favorecem a indevida alocação de valores, estimulando o famoso* lemons effect" (*Comentários ao Art. 4º*. *In* Codorniz, Gabriela; e Patella, Laura (coords). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei n.º 6.3855/76*. São Paulo: Quartier Latin. 2015, p. 120). Tratando também da assimetria de informações e seleção adversa, no mercado de capitais, vide Easterbrook, Frank Hoover; e Fischel, Daniel Robert. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University. 1991, p. 280.

108 Ressaltando que, dentre as funções da Comissão de Valores Mobiliários, está a redução de assimetrias de informação, vide Sztajn, Rachel. Regulação e o Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 43, n. 135. 2004, pp. 136-147.

mercado, ao conhecerem, com mais detalhes, determinado emissor, podem analisar melhor sua situação, fazer projeções mais acuradas e, consequentemente, alcançar um preço mais adequado para os valores mobiliários por ele emitidos[109-110].

A maior difusão de informações e a consequente melhor precificação dos ativos reduzem, por consequência, a incerteza dos investidores[111], em especial quanto à acuidade, ou não, da cotação de determinado valor mobiliário[112]. Pelo fato de os agentes econômicos serem, em regra, avessos a risco[113], ao se oferecer maiores subsídios

109 Importante notar que o ato de processar informações também tem custos, da mesma forma que as adquirir e verificá-las. Para a tipologia dos "*custos de aquisição*", "*custos de processamento*" e "*custos de verificação*" de informações, ver Gilson, Ronald J.; e Kraakman, Reinier H.. The Mechanisms of Market Efficiency. *Virginia Law Review*, v. 70. 1984, pp. 594-595. Os autores posteriormente prepararam novo estudo sobre o tema, incorporando discussões trazidas pela economia comportamental: The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias Journal of Corporate Law, v. 28. 2003, pp. 715-742.

110 Para análise de possíveis imprecisões no preço de valores mobiliários, vide Kahan, Marcel. Securities Laws and the Social Costs of "Inaccurate" Stock Prices. *Duke Law Journal*, v. 41, n. 5. 1992, pp. 977-1.044. Para discussões mais abrangentes e análise crítica sobre o critério preço, nos mercados em geral, ver comentários de Salomão Filho (*Reflexões sobre a Disfunção dos Mercados*. *In* França, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; e Adamek, Marcelo Vieira von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros. 2014, pp. 304-314).

111 Distinguem-se as "*incertezas*" dos "*riscos*" (*i.e.*, "*incerteza mensurável*"), conforme diferenciação de Knight (*Risk, Uncertainty and Profit*. New York: Augustus M. Kelley. 1964, pp. 197-232).

112 Usa-se "*acuidade*" para referência a um preço formado sem interferências artificiais, e não a um potencial valor intrínseco dos ativos. Nesse sentido, cf. Kahan, Marcel. Securities Laws and the Social Costs of "Inaccurate" Stock Prices. *Duke Law Journal*, v. 41, n. 5. 1992, p. 1.017.

113 Sobre a aversão a risco dos agentes econômicos, ver, *i.a.*, os trabalhos de Arrow (The Theory of Risk-Bearing. In Arrow, Kenneth Joseph. Essays in the Theory of Risk-Bearing. Amsterdam: North Holland. 1970, pp. 90-120; e Exposition of the Theory of Choice under Uncertainty. In Arrow, Kenneth Joseph. Essays in the Theory of Risk-Bearing. Amsterdam: North Holland. 1970, pp. 44-89). A análise dos efeitos dos riscos envolvidos sobre retornos esperados tem predecessores e se costuma apontar para o estudo inicial de Bernoulli (Specimen Theoriae Novae de Mensura Sortis. In Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae, v. 5. Petropoli [Sankt-Peterburg]: Typis Academiae. 1738. Trad. Ing. Louise Sommer. Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk. Econometrica, v. 22, n. 1. 1954, pp. 23-36). Rabin e Thaler, autores de trabalhos na seara de economia comportamental, por outro lado, criticam a teoria da utilidade, que não explica integralmente a aversão a

à mensuração das probabilidades de ganhos e perdas, seja com relação ao funcionamento do mercado, seja com relação a certos emissores e, consequentemente, aos valores mobiliários por eles emitidos, diminuem-se também os custos de transação envolvidos na negociação de tais ativos[114]. Se os preços forem aumentados ou diminuídos, de forma artificial, pelo desconhecimento da situação da emissora e de seus títulos, devido a falhas no cumprimento do regime de transparência, tem-se efeito inverso: o aumento da incerteza dos participantes do mercado e o aumento dos custos para sua atuação. Em outros termos, o aumento da difusão de informações implica o aumento da confiança dos investidores.

Havendo a redução dos custos de transação envolvidos na negociação de valores mobiliários, aumenta-se a atratividade do mercado de capitais, promove-se, por consequência, o incremento do volume de negócios entre os agentes econômicos. O maior número de operações, resultante desse processo, corresponde ao incremento de liquidez dos ativos negociados, em benefício dos agentes econômicos

risco identificada no mundo real, e apontam que a explicação correta envolveria os vieses de aversão a perda e contabilidade mental (mental accounting) (Anomalies. Risk Aversion. Journal of Economic Perspectives, v. 14, n. 1. 2001, pp. 219-232). Para maiores detalhes sobre os vieses comportamentais de aversão a risco e contabilidade mental, ver os trabalhos seminais de Tversky, Amos; e Kahneman, Daniel. Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. Journal of Risk and Uncertainty, v. 5. 1992, pp. 297-323; e Thaler, Richard H.. Mental Accounting Matters. Journal of Behavioral Decision Making, v. 12. 1999, pp. 183-206, respectivamente.

114 Nesse sentido, vide Georgakopoulos, que considera os riscos de negociação a preços incorretos um "*custo de transação implícito*", pelo fato de que os agentes econômicos são avessos a risco (*The Logic of Securities Law*. Cambridge: Cambridge University. 2017, p. 144).

que realizam, ou pretendem realizar, negócios com relação a eles[115-116-117].

A liquidez, por sua vez, é essencial para o adequado funcionamento do mercado[118] e tende a gerar maior competição por informação entre os agentes econômicos[119]. Estes buscam não só mais e melhores informações, no aspecto quantitativo e qualitativo, mas também processar e avaliar, com mais cuidado, as informações disponíveis[120].

115 Cf. Fox, sobre a interação entre a divulgação de informações e a promoção de liquidez no mercado secundário: "*Transparency also enhances efficiency by increasing the liquidity of an issuer's stock through the reduction in the bid-ask spread demanded by the makers of the markets for these shares. More transparency thus reduces illiquidity in the secondary market for an issuer's shares*" (Securities Class Actions Against Foreign Issuers. *Stanford Law Review*, v. 64, n. 5. 2012, p. 1.203).

116 A respeito da definição de "*liquidez*", cf. Tannous, Thiago Saddi. *Proteção à Liquidez no Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin. 2018, especialmente pp. 21-23 e 33-49; e Sztajn, Rachel. Conceito de Liquidez na Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 41, n. 126. 2002, pp. 7-36.

117 A falta de informações já foi notada, pelo regulador brasileiro, como um fator de redução do preço dos ativos e de sua liquidez: "*a falta de informações de qualidade no decorrer da vida do emissor ou do papel vai sendo gradativamente descontada do preço. Ademais, papéis cujo nível de informação é insatisfatório tendem a ser menos líquidos*" (cf. Edital da Audiência Pública n.º 07/08, Superintendência de Desenvolvimento do Mercado – Comissão de Valores Mobiliários, p. 10).

118 Ver, a esse respeito, Fonseca: "*Um mercado que se destine a funcionar regularmente tem de ser* líquido" (Sociedades Abertas e Contrato de Liquidez. Nótula sobre o Regime Legal. *Revista de Direito das Sociedades*, v. 1, n. 4. 2009, p. 926). No mesmo sentido, ver Enriques *et al.*, sobre as funções da regulação do mercado de capitais: "[...] *securities law regulates not only issuers, but also public markets as a form of infrastructure providing liquidity services to investors and traders*" (*Corporate Law and Securities Markets. In* Kraakman, Reinier H.; *et al.*. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ª ed.. Oxford: Oxford University. 2017, p. 243).

119 Mercados líquidos favorecem a atuação de agentes com mais informações pelo fato de que os negócios realizados pelos agentes mais informados impactam menos o preço dos ativos (já que há muitos negócios). Assim, os agentes informados podem manter seus retornos mais elevados. A lógica é bem explicada por Georgakopoulos (*The Logic of Securities Law*. Cambridge: Cambridge University. 2017, p. 144).

120 Easterbrook e Fischel ressaltam esse aspecto, ao tratarem de negociações com informações privilegiadas: "*If each trader has the same information as every other, there is little incentive to trade. More important, the incentive to acquire information in the first placer goes down if the opportunity to profit by virtue of superior information is eliminated*" (*The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University. 1991, pp. 253-254). Essas "*opiniões contraditórias*" entre compradores e vendedores,

Ainda que as mesmas informações estejam disponíveis para todos, os agentes podem ter compreensões e projeções diferentes a respeito de seu significado e habilidades distintas na concretização de suas estratégias, o que permite haver diferenciais competitivos entre eles[121]. A negociação de valores mobiliários, de fato, pressupõe, em alguma medida, que as contrapartes têm informações e compreensões diferentes sobre os ativos negociados (à parte de suas preferências particulares ou de fatores externos que as levem a negociar). Se ambas tiverem as mesmas informações sobre um valor mobiliário (considerando inclusive seus potenciais futuros de retorno) e as

no momento da negociação, são identificadas também por Bachelier, em estudo sobre a análise probabilística de eventos futuros no mercado de capitais: "*Les opinions contradictoires relatives à ces variations* [do preço de cotação dos ativos] *se partagent si bien qu'au même instant les acheteurs croient à la hausse et les vendeurs à la baisse*" (Théorie de La Spéculation. *Annales Scientifiques de l'É.N.S.*, 3ª série, t. 17. 1900, p. 21).

121 Assumem importância, nesse aspecto, o "*erro*" e as "*jogadas equivocadas*" dos agentes econômicos, que possibilitam a existência de diferencial competitivo, como bem apontado por Forgioni (A Interpretação dos Negócios Empresariais no Novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro*, v. 42, n. 130. 2003, pp. 14-16). A autora afirma, ainda, que "*esses enganos são previstos e desejados pelo sistema jurídico, na medida em que, diferenciando os agentes, permitem o estabelecimento do jogo concorrencial*". No estudo, a autora trata, em particular, de estratégias de empresários, mas entendemos que as mesmas conclusões podem ser estendidas, de forma adequada, também à posição dos investidores e demais participantes do mercado de capitais. No mesmo sentido, cf. Barbosa, Marcelo. *Algumas Notas sobre* Insider Trading. *In* Venancio Filho, Alberto; Lobo, Carlos Augusto da Silveira; e Rosman, Luiz Alberto Colonna (orgs.). *Lei das S.A. em seus 40 Anos*. São Paulo: Saraiva. 2017, p. 274. Ainda sobre o assunto, importa notar que Smith apontava que os lucros de uma atividade variariam não só em razão da própria atividade do agente, mas também "*by the good or bad fortune of his rivals and of his customers, and by a thousand other accidents*" (*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, v. 1. London: W. Straham & T. Cadell. 1776, p. 108). Em qualquer dos casos, trata-se do resultado da atuação de agentes econômicos reais, com racionalidade limitada (vide, sobre a racionalidade limitada, por todos, Simon, Herbert Alexander. A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 69, n. 1. 1955, pp. 99-118; e *Idem*. Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science. *The American Economic Review*, v. 49, n. 3. 1959, pp. 253-283) e que tomam decisões também por fatores psicológicos, que podem se distanciar do modelo econômico do *homo economicus* (ver, sobre o assunto, *i.a.*, Thaler, Richard H.. Toward a Positive Theory of Consumer Choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, v. 1. 1980, pp. 39-60; e Thaler, Richard H.; e Sunstein, Cass Robert. *Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, 2ª ed.. New York: Penguin Books. 2009, pp. 17-39). Deve-se notar, a esse respeito, que Simon, nos estudos referidos anteriormente, já tratava da influência de fatores psicológicos na decisão dos agentes econômicos.

valorarem de forma idêntica, teriam poucos incentivos para prosseguir em um negócio.

Os agentes pretendem, dessa forma, estar mais bem posicionados e extrair mais lucros das negociações, o que desemboca, novamente, na maior acuidade dos preços dos valores mobiliários transacionados. Ou seja, retorna-se ao início do ciclo de interação entre as informações divulgadas e o funcionamento do mercado, culminando, em resumo, na promoção de sua maior eficiência[122]-[123]-[124].

Essas etapas sequenciais envolvidas no processo de divulgação e assimilação de informações pelo mercado formam, como descrito acima, um mecanismo de retroalimentação, com efeitos positivos[125]. A qualificação "*positiva*" do mecanismo, nesse caso, é dupla. Em primeiro lugar, o processo beneficia o adequado funcionamento do

122 A respeito dos possíveis efeitos da regulação para que se promova a eficiência do mercado de capitais, cf. Perrone, Andrea. *Informazioni al Mercato e Tutele dell'Investitore*. Milano: Dott. A. Giuffrè. 2003, pp. 1-52. O autor diferencia a eficiências informativa (referente ao mecanismo de reflexo de informações divulgadas no preço dos valores mobiliários negociados), fundamental (ou valorativa) (referente à correspondência entre o preço de um valor mobiliário e seu valor intrínseco) e alocativa (referente à alocação ótima de recursos) no mercado de capitais. Usa-se o termo eficiência, nesse estudo, em especial nas acepções informativa e alocativa discutidas por Perrone.

123 Ver, a respeito do objetivo de eficiência no mercado de capitais, Eizirik, para quem: "*a finalidade da regulação do mercado de capitais, como a de qualquer outro, é fazê-lo apresentar eficiência alocacional e eficiência operacional. Isto é, fazer com que os recursos alocados em tal mercado obtenham o máximo retorno e que o processo de alocação dos recursos se dê ao custo mais baixo*" (Regulação e Auto-Regulação do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 21, n. 48. 1982, p. 49).

124 A interação entre as informações divulgadas ao público e o funcionamento do mercado de capitais não é desconhecida da jurisprudência brasileira, de que se pode extrair a seguinte afirmação: "*Daí a necessidade de se manter vinculante a informação de dados objetivos e concretos, também chamados de* full and fair disclousure*, com a finalidade precípua de mitigar a prática de ilícitos no mercado, fornecendo a todos os investidores, simultaneamente, o mesmo grau de informações, a viabilizar atuação de maneira equânime e contribuir para o melhor funcionamento do mercado*" (Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, 6ª Câmara de Direito Privado, Apelação Cível n.º 1046770-40.2014.8.26.0100/São Paulo, Rel. Des. Percival Nogueira, j. 30.05.2019, v.m., voto do relator).

125 Esse esquema econômico e seu correspondente jurídico foram bem sistematizados por Georgakopoulos, que trata do modelo com um "*círculo virtuoso*", conclusão com a qual não podemos deixar de concordar (*The Logic of Securities Law*. Cambridge: Cambridge University. 2017, pp. 143-146).

mercado de capitais. Em segundo lugar, trata-se de um processo de *feedback* positivo, por se tratar de relação de causalidade mútua em que se promove a amplificação do desvio das variáveis envolvidas com relação ao seu estado original – nesse caso, o aumento de informação, a melhor precificação dos valores mobiliários, a redução dos custos de transação e o aumento da liquidez, cada vez maiores[126].

A validade dessa lógica depende, naturalmente, de que as informações divulgadas pelos emissores sejam claras, verídicas e completas e, assim, efetivamente úteis aos agentes econômicos que as analisarem. Do contrário, tem-se um efeito em sentido contrário (*i.e.*, menor confiança, mais custos de transação, menor liquidez, menor acuidade de precificação).

As etapas descritas anteriormente permitem a compreensão da lógica do mercado em sua quase integralidade. Falta, no entanto, a explicação a respeito de um elo fundamental na cadeia: se as informações divulgadas podem efetivamente afetar a formação de preço dos valores mobiliários negociados e em qual medida. Para preencher essa lacuna, recorre-se à hipótese de eficiência do mercado e às teorias que a ela se contrapõem, que serão discutidas a seguir.

126 Recorre-se, nesse particular, a Maruyama, que chamou a atenção para a existência de mecanismos de retroalimentação (ou *feedback*) positivos (*segunda cibernética*) e os diferenciou de mecanismos de retroalimentação negativos (*primeira cibernética*) (The Second Cybernetics: Deviation-Amplifying Mutual Causal Processes. *American Scientist*, v. 51, n. 2. 1963, p. 164). Para maiores esclarecimentos sobre a teoria, outro artigo do autor oferece diversos exemplos sobre mecanismos de *feedback* positivo: Maruyama, Magoroh. Morphogenetic Economics: Change-Amplification by Causal Loops. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 29. 1986, pp. 205-213). A perspectiva cibernética ajuda a explicar também por que o regime jurídico de divulgação de informações pode ser um elemento de intervenção no funcionamento do mercado, com uma finalidade definida: a intervenção do direito seria um exemplo de "*alteração do sistema, para direções específicas*" ("*Veränderung des Systems, und dies in spezifischen Richtungen*", no original), nas palavras de Luhmann, ao tratar do modelo de *feedback* positivo (*Einführung in die Systemtheorie*, 2ª ed.. Heidelberg: Carl-Auer. 2004, p. 55).

A INTERAÇÃO ENTRE INFORMAÇÕES E A PRECIFICAÇÃO DOS VALORES MOBILIÁRIOS: A HIPÓTESE DE EFICIÊNCIA DO MERCADO.

O vínculo entre as informações divulgadas pelos emissores, de um lado, e a precificação dos valores mobiliários negociados, de outro lado, é necessário para que se possa, além de explicar o funcionamento do mercado de capitais, justificar o regime jurídico de divulgação obrigatória de informações. A premissa, nesse ponto, é de que as informações são relevantes no processo de formação do preço dos ativos.

A forma como se dá a interação entre as informações e a formação dos preços no mercado de capitais não é, contudo, tão simples quanto poderia parecer à primeira vista. Decifrar quanto, e como, a informação impacta a precificação dos valores mobiliários é tarefa das mais complexas, na teoria e em sua verificação empírica[127].

127 Importa notar que a hipótese de eficiência do mercado, por si só, não é passível de verificação empírica, como aponta Fama. Sua verificação depende, necessariamente, da análise conjunta de um modelo de precificação de ativos (como o CAPM, tratado anteriormente, na nota de rodapé n.º 15). Caso a informação não seja refletida de forma adequada no preço dos valores mobiliários, pode-se tratar tanto de falhas na incorporação da informação no mercado (o que seria uma evidência contrária à hipótese de eficiência do mercado), quanto de falhas no modelo de precificação (o que não afeta a hipótese de eficiência do mercado) [é o que se chama de "*problema das hipóteses conjuntas*" ("*joint-hypothesis problem*", no original)] (Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991, pp. 1.575-1.576). A ideia já estava presente em estudo anterior de Fama (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, pp. 413-414). Fama reconhece que a hipótese de eficiência do mercado é "*too general to be testable*" (*Foundations of Finance. Portfolio Decisions and Securities Prices*. New York: Basic Books. 1976, p. 134).

A resposta para a interação entre informações e precificação foi encontrada na hipótese de eficiência do mercado[128-129]. Sua proposição fundamental é a de que um mercado eficiente é aquele que sempre reflete a totalidade das informações disponíveis[130]. O mercado *refletir* as informações significa, nesse caso, que o preço dos valores mobiliários negociados é influenciado (e, portanto, *reflete*) as informações

128 A hipótese de eficiência do mercado adquiriu seu formato teórico atual no estudo de FAMA (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, pp. 383-417) e foi posteriormente desenvolvida, pelo mesmo autor, em dois outros estudos (Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991, pp. 1.575-1.617; e Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, v. 49. 1998, pp. 283-306). Embora o referido estudo de FAMA de 1970 seja, comumente, considerado o trabalho que formatou, de forma definitiva, a hipótese de eficiência do mercado, há diversos predecessores. O próprio FAMA havia tratado dos efeitos da informação na precificação de valores mobiliários em estudo anterior, em que encontrou evidências que sustentam a teoria dos caminhos aleatórios no mercado de capitais ("*random walks*", no original): "*Over time the intrinsic value of common stock will change as a result of new information, that is, actual or anticipated changes in any variable that affects the prospects of the company*" (The Behavior of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, v. 38, n. 1. 1965, p. 38). É de se ressaltar, a esse respeito, que a teoria dos caminhos aleatórios propõe que o comportamento passado dos preços de valores mobiliários negociados em mercado não impacta os preços futuros desses ativos, cujas alterações de preço seguem caminhos independentes e com distribuições equivalentes de probabilidades de ocorrência [o termo "*random walk*" foi usado, pela primeira vez, por PEARSON (The Problem of the Random Walk. *Nature*, v. 72, n. 1867. 1905, p. 342)] Há quem defenda, contudo, que existiria uma dependência não linear (em lugar de, simplesmente, caminhos aleatórios) no mercado do capitais – conclusão que tornaria tanto o modelo de *random walks*, como a própria hipótese de eficiência do mercado, de pouca utilidade para os mercados reais [nesse sentido, cf. CUNNINGHAM, Lawrence A.. From Random Walks to Chaotic Crashes: the Linear Genealogy of the Efficient Market Hyphotesis. *George Washington University Law Review*, v. 62. 1994, pp. 546-608]. Não cabe, nesse estudo, apresentar o histórico sobre a matéria (para revisão de literatura sobre o assunto, ver SEWELL, Martin. History of the Efficient Market Hypothesis. *Research Note 11/04. University College London.* 2011).

129 Cabe notar, a esse respeito, que o termo "*hipótese de eficiência do mercado*" foi usado pela primeira vez por ROBERTS (Statistical Versus Clinical Prediction of the Stock Market. *Center for Research in Security Prices. University of Chicago*. 1967).

130 A proposição foi apresentada por FAMA: "*A market in which prices always 'fully reflect' available information is called 'efficient'*", em estudo no qual propõe como definir o significado da expressão "*fully reflects*" na referida afirmação (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, p. 383). Em estudo posterior, FAMA afirma que: "*I take the market efficiency hypothesis to be the simple statement that security prices fully reflect all available information*" (Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991, p. 1.575).

disponíveis[131]. Os participantes do mercado, como agentes econômicos racionais, recebem e processam todo esse conjunto de informações, que passa a influenciar suas tomadas de decisão sobre quando, e em quais ativos, investir, desinvestir, não investir ou não desinvestir[132].

O modelo é derivado em três possíveis formas de eficiência do mercado, conforme as informações efetivamente refletidas na precificação dos ativos: (i) fraca, em que o mercado reflete as informações pretéritas; (ii) semi-forte, em que o mercado reflete as informações públicas disponíveis; e (iii) forte, em que o mercado reflete toda e qualquer informação relevante para a formação do preço dos valores mobiliários, pública ou não[133-134]. A forma usualmente referida nos estudos sobre o assunto, quando não especificada,

131 Deve-se destacar que a afirmação de que o mercado reflete as informações é uma metáfora e simplificação do resultado das decisões individuais dos agentes do mercado. A precisão é bem formulada por Fama: "*To say that 'the market' does something is just a convenient way of summarizing the decisions of individual investors and the way these decisions interact to determine prices*" (*Foundations of Finance. Portfolio Decisions and Securities Prices*. New York: Basic Books. 1976, p. 135).

132 Como sintetizado por Comparato: "*Ela* [a hipótese de eficiência do mercado] *supõe, antes de mais nada, que o investimento em valores mobiliários é um processo racional e que, por conseguinte, a sua cotação reflete o nível de informação disponível no mercado*" (A Regra do Sigilo nas Ofertas Públicas e Aquisição de Ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 22, n. 49. 1983, p. 58).

133 Essa é sistematização inicial de Fama, que corresponde a testes para verificação de cada uma das formas da eficiência do mercado (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, p. 388). Em estudo posterior, o autor trata das seguintes categorias de testes da hipótese de eficiência do mercado: (i) testes de previsibilidade de retorno ("*tests for return predictability*", no original), que correspondem aos testes de eficiência fraca (com relação a informações passadas), acrescidos de testes referentes a retornos esperados referenciados em dividendos e taxas de juros; (ii) estudos de casos ("*event studies*", no original), que correspondem aos testes de eficiência semi-forte, sem alteração de escopo; e (iii) testes de informação privilegiada ("*tests for private information*", no original), que correspondem aos testes de eficiência forte, sem alteração de escopo (Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991, pp. 1.576-1.577).

134 Mais do que as referidas formas básicas, a eficiência do mercado pode ser tida como um "*continuum*" entre os dois extremos, de total eficiência e de total ineficiência (Perrone, Andrea. *Informazione al Mercato e Tutele dell'Investitore*. Milano: Dott. A. Giuffrè. 2003, pp. 8-9).

é a de eficiência semi-forte, considerando todas as informações publicamente disponíveis no mercado[135].

Em teoria, um mercado perfeito – no qual (i) não há custos de transação; (ii) todas as informações estão imediatamente disponíveis para todos os agentes; e (iii) todos os agentes têm o mesmo entendimento a respeito dos impactos das informações divulgadas sobre os preços atual e futuro dos valores mobiliários – é eficiente[136]. Como se pode notar, são condições que dizem respeito a um mercado ideal, sem refletir, exatamente, os mercados reais.

O modelo poderia parecer, por essa razão, de pouca utilidade para explicar o funcionamento dos mercados reais. A importância da hipótese, no entanto, é de que toma as condições acima apenas como *suficientes*, mas não *necessárias*, para a eficiência do mercado[137]. Ou

135 A nota, com a qual se concorda, é ressaltada por Jensen (Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, v. 6. 1978, p. 97). É também a forma que mais se coaduna com o funcionamento do mercado de capitais, que internaliza e reflete informações na medida em que são levadas a público. Ver, a esse respeito, os comentários de Eizirik, que destaca que o modelo de eficiência semi-forte seria o ideal para o funcionamento do mercado: "*Assim, o conceito de eficiência está diretamente relacionado à capacidade dos preços (cotações) de refletirem as novas informações sobre as empresas. Quanto mais rápida for a reação da cotação dos títulos às novas informações, mais eficiente será o mercado. O ideal, então, é que a cotação das ações reflita, apenas, todas as normas publicamente disponíveis*" ("Insider Trading" e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 22, n. 50. 1983, p. 44). Em outras palavras, como trata Angelici: "[...] *nel presupposto típico dell'ipotesi di 'efficienza'* semi-strong *che il prezzo di mercato non sia necessariamente 'vero' e che un'informazione, quando resa pubblica, lo modifica*" (Su Mercato Finanziario, Amministratori e Responsabilità. *Università degli Sudi di Roma "La Sapienza"*. 2009, p. 12).

136 As condições são indicadas por Fama (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, p. 387).

137 Cf., nesse sentido, Fama, Eugene Francis. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970, pp. 387-388. A conclusão não é isenta de críticas. Grossman e Stiglitz, por exemplo, reconhecem que, pelo fato de que a obtenção de informações tem custos, é impossível a existência de mercados eficientes, já que, neles, os agentes que despendessem recursos para obtenção de informações não teriam retornos correspondentes (o que é conhecido como o paradoxo de Grossman-Stiglitz, na literatura especializada) (On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, v. 70, n. 3. 1980, pp. 393-408). Esse paradoxo fica evidente na definição da hipótese de eficiência do mercado apresentada por Jensen: "*A market is efficient with respect to information set θt* [conjunto de informações disponíveis] *if it is impossible to make*

seja, um mercado pode ser eficiente, ainda que não seja um mercado perfeito[138]. Dessa conclusão, reabrem-se as portas para a análise dos mercados reais. Seguindo essa linha, a hipótese de eficiência do mercado passa a encontrar, então, no mercado de capitais real, um mercado eficiente, que reflete todas as informações disponíveis, ainda que não reflita o modelo neoclássico perfeito[139].

Podendo ser aplicada a mercados reais, a hipótese de eficiência do mercado também é de utilidade para o Direito. A hipótese evidencia, em especial, que o preço dos ativos negociados no mercado de capitais é afetado, direta e imediatamente, pela divulgação de informações, de forma particular e distinta em relação a outros mercados.

Essa percepção tem duplo significado, na perspectiva jurídica. Em primeiro lugar, as negociações no mercado de capitais podem ser diferenciadas de outras relações de troca, tradicionalmente disciplinadas pelo Direito. Em segundo lugar, e como consequência da diferenciação anterior, os problemas relacionados à divulgação de informações e à precificação dos ativos no mercado de capitais podem receber enquadramento e tratamento próprios na perspectiva jurídica, diante de suas particularidades, ainda que se recorra à aplicação de regras gerais.

O resultado, portanto, são o enquadramento e o tratamento próprios às relações no mercado de capitais, inclusive no que se refere à responsabilização decorrente de falhas na divulgação de informações. É nesse ponto que a hipótese de eficiência do mercado,

---

economic profits by trading on the basis of information set θt [mesmo conjunto de informações disponíveis]" (Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, v. 6. 1978, p. 96).

138 Eficiente no sentido de que reflete toda a informação disponível no mercado, conforme proposto por Fama.

139 Como notam Gilson e Kraakman: "*What makes the ECMH non-trivial, of course, is its prediction that, even though information is not immediately and costlessly available to all participants, the market will act as if it were*" (The Mechanisms of Market Efficiency. *Virginia Law Review*, v. 70. 1984, p. 552).

ao evidenciar a relação entre informação e precificação de ativos, traz sua contribuição para o Direito[140].

O CONTRAPONTO DA ECONOMIA COMPORTAMENTAL: OS *ANIMAL SPIRITS*[141] DO MERCADO DE CAPITAIS.

A validade da aplicação da hipótese de eficiência do mercado, em qualquer de suas formas, aos mercados reais não é unânime. Diversas anomalias, que não correspondem ao esperado por sua aplicação, foram identificadas no funcionamento dos mercados reais[142].

140 Perrone nota, a esse respeito, que o modelo da eficiência do mercado é "*instrumento heurístico*" que permite que a análise jurídica se distancie dos esquemas básicos de relações de troca realizadas de forma individual (fora do mercado): "[...] *l*'efficient capital market hypothesis *appare, a questa stregua, un potente 'istrumento di euristica' messo a disposizione anche del giurista: pur nelle inevitabili approssimazioni e nella necessità di un uso intelligente, la percezione della rapida incorporazione nel prezzo delle informazioni disponibili consente un'impostazione dei problemi adeguata alle caratteristiche della fattispecie, affrancando l'analisi da impostazioni teoriche modelate sul rapporto di scambio individuale e non aduse - di contro - a porre la questione nel contesto proprio del mercato regolamentato dei capitali*" (*Informazione al Mercato e Tutele dell'Investitore*. Milano: Dott. A. Giuffrè. 2003, pp. 9-10). A conclusão de que a hipótese de eficiência do mercado é um instrumento heurístico (*i.e.*, um esquema que permite a análise, ainda que simplificada, de determinado fenômeno) é de Langevoort: "*Properly understood, efficiency remais a useful heuristic, na analytical structure for thinking about markets*" (Theories, Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited. *University of Pennsylvania Law Review,* v. 140. 1992, pp. 851-920, especialmente p. 913).

141 A expressão "*animal spirits*" é de Keynes, ao tratar da tomada de decisão dos agentes econômicos, criticando o modelo de racionalidade clássico: "*Most probably, of our decisions to do something positive, the full consequences of which will be drawn out over many days to come, can only be taken as a result of animal spirits—of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities*" (*The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Cham: Palgrave Macmillan. 2018, p. 141). Keynes é tido como um dos predecessores da economia comportamental, inclusive por Thaler, um dos principais autores da área (*Misbehaving. The Making of Behavioral Economics.* New York: W. W. Norton. 2015, p. 209).

142 Vide, *i.a.*, os estudos de Shiller (Does Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, v. 71, n. 3. 1981, pp. 421-436); De Bondt e Thaler (Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3. 1985, pp. 793-805). Há, de outro lado, estudos que continuam defendendo a hipótese de eficiência do mercado, como Rubinstein (Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case. *Financial Analysts Journal*, v. 57, n. 3. 2001, pp. 15-29).

Uma das principais críticas à hipótese de eficiência do mercado provém de estudos de economia comportamental[143], que buscam apresentar como, de fato, os agentes tomam suas decisões no mundo real, incluindo os fatores psicológicos envolvidos nas tomadas de decisão[144].

Para a apresentação do contraponto, a hipótese de eficiência do mercado é, inicialmente, destrinçada em dois componentes[145]: (i) a hipótese de que os preços dos ativos em mercado são corretos (*i.e.*, correspondem ao seu valor intrínseco)[146]; e (ii) a conclusão de que não é possível superar o mercado (nem, portanto, ter lucros negociando em mercado), já que todas as informações disponíveis já estarão refletidas no preço dos ativos negociados[147-148]. Ambos os componentes são questionados por estudos de economia comportamental.

As críticas contra o primeiro componente da hipótese defendem que os preços dos ativos negociados em mercado não refletem, necessariamente, seu valor intrínseco[149]. As evidências que as suportam são as largas variações que podem ser observadas

143 Para panorama sobre os principais temas de economia comportamental e seu desenvolvimento a partir da década de 1970, vide Thaler, Richard H.. *Misbehaving. The Making of Behavioral Economics.* New York: W. W. Norton. 2015.

144 Não se pretende, nesse estudo, abranger todas as críticas apresentadas à hipótese de eficiência do mercado, mas apenas ilustrar uma das correntes mais proeminentes.

145 A distinção é apresentada por Thaler, que designa o primeiro componente como "*the price-is-right component*", e o segundo, "*'no free lunch' principle*" (*Misbehaving. The Making of Behavioral Economics.* New York: W. W. Norton. 2015, pp. 206-207).

146 Sendo uma hipótese, trata-se de uma afirmação não passível de testes empíricos.

147 O estudo de Jensen, no qual encontrou evidências de que, em média, fundos participantes do mercado não foram capazes de ter resultados significativamente superiores à política de investimento padrão, foi um dos que mais deu suporte a esse segundo componente (The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *The Journal of Finance*, v. 23, n. 2. 1967, pp. 389-416).

148 O segundo componente reflete lógica semelhante ao paradoxo de Grossman-Stiglitz. Ou seja, se o mercado reflete integralmente as informações disponíveis, não haveria razão para os agentes econômicos despenderem recursos com a obtenção de mais informações, da mesma forma que não haveria possibilidade de auferir ganhos com a negociação do ativo a um determinado preço (a menos que se alterasse o risco assumido), já que este preço refletiria toda a informação relevante disponível.

149 Cf. Thaler, Richard H.. *Misbehaving. The Making of Behavioral Economics.* New York: W. W. Norton. 2015, pp. 230-236.

na cotação de valores mobiliários negociados em mercado[150]. Se os preços estivessem efetivamente certos, não haveria tamanha variação – qualquer variação, na verdade, distanciaria os preços do ponto correspondente ao valor intrínseco dos ativos e, portanto, tenderia a ser mínima[151].

O argumento contrário ao segundo componente da hipótese é de que o mercado usualmente reage de forma exacerbada, e, posteriormente, os efeitos da reação tendem a ser minimizados[152]. Ao perceber essa tendência, os agentes podem negociar os ativos com a perspectiva de minimização de tais efeitos e, portanto, ter lucros nas negociações[153]. Ou seja, poderiam superar o mercado. As evidências de reversão dos preços de ativos negociados a valores médios encontradas no mercado de capitais confirmam as críticas[154].

Como reconhecem os próprios defensores da hipótese de eficiência do mercado, no entanto, as características dos mercados reais fazem com que não seja integralmente verdadeira, quando aplicada ao mundo real[155]. Mesmo diante das críticas, a hipótese

150 Vide, nesse sentido, Shiller, Robert James. Does Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review,* v. 71, n. 3. 1981, pp. 421-436.

151 Outros estudos, que evidenciam a existência de descontos entre os valores esperados e os valores reais de negociação, também ajudam a embasar a crítica de que os preços de cotação de valores mobiliários não refletem, necessariamente, seu valor efetivo (ver, a esse respeito, Kraakman, Reinier H.. Taking Discounts Seriously: The Implications of "Discounted" Share Prices as an Acquisition Motive. *Columbia Law Review,* v. 88, n. 5. 1988, pp. 891-941).

152 Cf. Thaler, Richard H.. *Misbehaving. The Making of Behavioral Economics*. New York: W. W. Norton. 2015, pp. 216-229. No original, o termo usado pelo autor é "*overreact*" (que se pode traduzir como "*reação exacerbada*").

153 O possível contra-argumento em favor da hipótese de eficiência do mercado, nesse caso, é de que eventuais ganhos auferidos são uma função do maior risco suportado, e não da antecipação de caminhos "*naturais*" do mercado no sentido de redução dos efeitos das reações excessivas.

154 O estudo é de De Bondt e Thaler (Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3. 1985, pp. 793-805).

155 Nesse sentido, vide Fama, que reconhece que a hipótese de eficiência do mercado é extrema, e que, por essa razão, não é "*literalmente verdadeira*": "*Though we shall argue that the model stands up rather well to the data, it is obviously an extreme null hypothesis. And, like any other extreme null hyposthesis* [sic]*, we do not expect to be literally true*" (Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance,*

pode subsistir como modelo analítico útil para a representação do funcionamento do mercado de capitais – e, por consequência, manter sua contribuição para os estudos jurídicos relacionados –, ainda que comporte ponderações, como aquelas trazidas pelas investigações de economia comportamental.

EFEITOS DA INFORMAÇÃO NO FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS: UMA QUESTÃO DE *QUANTUM*.

A teoria da hipótese de eficiência do mercado e as críticas a ela apresentadas, em particular as trazidas pelos partidários da Economia Comportamental, ainda que caminhem em sentidos diversos, possuem, em última análise, um ponto de convergência. Nenhuma delas nega que as informações divulgadas sejam, em alguma medida, e ao menos em teoria, relevantes para a formação do preço de ativos no mercado de capitais.

Diverge-se, em verdade, sobre o quanto as informações são efetivamente importantes para a precificação de valores mobiliários pelos agentes econômicos, a rapidez com a qual podem efetivamente impactar o preço dos ativos negociados e o quanto outros fatores podem afetar esse processo, inclusive a racionalidade limitada dos agentes econômicos e elementos psicológicos que orientam sua atuação[156]. Trata-se de dúvida a respeito do *quantum* dos efeitos das informações no funcionamento do mercado, e não da relação de causalidade de fundo.

Investigar, caso a caso, o *quantum* envolvido não é tarefa simples, nem precipuamente jurídica. Envolve avaliações econômicas

v. 25, n. 2. 1970, p. 388); e "*Since there are surely positive information and trading costs, the extreme version of the market efficiency hypothesis is surely false*" (Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991, p. 1.575).

156 A respeito da velocidade de reflexo, nos preços dos valores mobiliários, das informações divulgadas ao mercado, considerando-se as falhas e custos existentes no mundo real, ver, *i.a.*, Gilson, Ronald J.; e Kraakman, Reinier H.. Market Efficiency after the Financial Crisis: It's Still a Matter of Information Costs. *Virginia Law Review*, v. 100. 2014, pp. 326-331.

e múltiplos fatores e premissas que interagem simultaneamente, sem que possam ser isolados[157]. Esta investigação, embora não jurídica, é de inegável relevância para o Direito.

A TUTELA DO MERCADO DE CAPITAIS: A IMPORTÂNCIA DA CONFIANÇA DOS INVESTIDORES.

Os agentes econômicos, ao adquirirem mais informações – sempre na medida em que possam efetivamente processá-las e incluí-las em sua tomada de decisão quanto a investir ou desinvestir em determinados ativos –, podem fazer previsões mais acuradas a respeito dos ativos negociados e das perspectivas do mercado. Podem, igualmente, mensurar melhor os riscos envolvidos nas negociações e determinar quais deles pretendem, conscientemente, assumir em suas estratégias. Trata-se do oposto do que ocorre em um contexto de desinformação, no qual imperam as incertezas, não mensuráveis, que põem freios à atuação dos agentes econômicos, por não saberem o que, nem quanto, está em jogo[158-159].

Os investidores, contudo, somente poderão, de fato, pautar seu comportamento pelas informações divulgadas caso possam

157 É, por exemplo, a dificuldade imposta pelo "*problema das hipóteses conjuntas*", tratado anteriormente nesse estudo (ver nota de rodapé n.º 37).

158 A importância da "*verdade*" nos negócios comerciais já era notada, entre nós, por Lisboa (Visconde de Cayru): "*Para credito do Commercio seria bom, que reinasse sempre a pureza da verdade em todos os actos mercantis*" (*Principios de Direito Mercantil, e Leis de Marinha, para Uso da Mocidade Portugueza, Destinada ao Commercio. Dos Contractos Mercantis*, t. 5. Lisboa: Impressão Régia. 1811, p. 63). A "*verdade*" referida por Lisboa (Visconde de Cayru) (ao tratar de simulação nos contratos comerciais), se trazida ao contexto do mercado de capitais, pode corresponder a metáfora para a adequada divulgação de informações.

159 Sobre o cálculo racional dos agentes econômicos, vide Forgioni: "*a calculabilidade assume, assim, uma dimensão toda própria: apanágio da racionalidade jurídica, significa a possibilidade de cálculo do resultado*" (A Interpretação dos Negócios Empresariais no Novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 42, n. 130. 2003, pp. 12- 14). No mesmo sentido, vide Leães, para quem: "*o sistema de mercado só funcionará se houver confiança nas regras do jogo e na conduta dos jogadores*" (*Mercado de Capitais e "Insider Trading"*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 1982, p. 194).

legitimamente confiar que são verídicas e que refletem a realidade. Do contrário, não se pode supor, de forma razoável, que serão tomadas como elementos relevantes para orientar as decisões negociais de participantes atuantes no mercado, que são agentes econômicos racionais (ainda que com limitações)[160]. O regime de transparência está, dessa forma, diretamente relacionado à confiança dos participantes do mercado quanto ao funcionamento do mercado de capitais, especialmente no que diz respeito à validade da lógica subjacente à interação entre as informações divulgadas e a precificação dos valores mobiliários[161-162-163].

Essa relação entre a higidez das informações e a confiança dos agentes econômicos é uma via de mão dupla. De um lado, a utilidade das informações divulgadas ao mercado para a promoção da eficiência no funcionamento do mercado depende da confiança nelas depositada pelos agentes econômicos, já que, do contrário, não se pode esperar que sejam efetivamente consideradas por eles na definição de seu comportamento. De outro, a contínua divulgação de informações, corretas, verídicas e completas, tende a aumentar a confiança dos participantes do mercado, que podem calcular melhor as perspectivas e os riscos envolvidos em seus negócios[164]. Quanto maior e mais

160 Nas palavras de Menezes Cordeiro, a confiança se coloca como "*aspecto essencial de todo o tráfego mercantil*" (Da Transmissão em Bolsa de Acções Depositadas. *O Direito*, v. 121, n. 1. 1989, p. 77).

161 Ressalta-se, a esse respeito, que o termo "*confiança*" não tem significado definido juridicamente. Sobre a interação entre confiança e o Direito, em discussão aprofundada, vide Frada, Manuel António de Castro Portugal Carneiro de. *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina. 2007, pp. 17-19.

162 Nesse sentido, ver o Relatório da Comissão de Economia, Indústria e Comércio, de 26.08.1976, com relação ao projeto da Lei n.º 6.385/1976: "*Informações que só poderão contribuir para a crescente confiança no mercado mobiliário*" (p. 10).

163 Ver, ainda, sobre a confiança dos investidores nas informações divulgadas em mercado, Sartori, Fillipo. La Responsabilità da Prospetto Informativo. *Rivista di Diritto Bancario*, n. 8. 2011 (no original, *affidamento*); e Ventoruzzo, Marco. *La Responsabilità da Prospetto negli Stati Uniti d'America tra Regole del Mercato e Mercato delle Regole.* Milano: EGEA. 2003 (no original, *affidamento* e *reliance*).

164 Como bem sumarizado por Oliveira e Oliveira: "*Uma divulgação rápida e leal da informação ao público reforça a integridade do mercado, ao passo que informação seletiva pode conduzir a perdas de confiança do investidor dos mercados financeiros*" (Derivados Financeiros e Governo Societário: a Propósito da Nova Regulação Mobiliária Europeia

duradoura a higidez do que é divulgado, tanto mais os investidores podem nisso confiar e tomar, racionalmente, suas decisões negociais.

Na lógica subjacente ao funcionamento do mercado de capitais, quanto mais confiantes os seus participantes, menores os custos de transação, e, consequentemente, maiores o volume de negociações, sua liquidez e sua eficiência. Em outras palavras, a confiança erige-se em antítese das incertezas que prejudicam a desenvoltura dos agentes econômicos e, por consequência, o desenvolvimento do próprio mercado[165].

A confiança dos agentes econômicos é, assim, essencial para o adequado funcionamento do mercado de capitais[166]-[167]. Por essa razão, está intimamente vinculada à construção do regime de transparência destinado a prescrever a divulgação de informações, corretas, completas e fidedignas, de acordo com parâmetros pré-determinados, com vistas a se maximizarem os efeitos positivos do mecanismo

---

e da Consulta Pública da ESMA sobre Empty Voting. *Revista de Direito das Sociedades*, v. 4, n. 1. 2012, p. 70). No mesmo sentido, cf. Pitta, André Grünspun. *O Regime de Informação das Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin. 2013, pp. 100-104.

165 Sob perspectiva semelhante, a confiança reduz a complexidade do funcionamento dos sistemas sociais. A lição é de Luhmann, que afirma, categoricamente: "*Ohne jegliches Vertrauen aber könnte er morgens sein Bett nicht verlassen. Unbestimmte Angst, lähmendes Entsetzen befielen ihn*" (em tradução livre: "*Mas sem qualquer confiança, ele* [o homem] *não conseguiria sair de sua cama pela manhã. Medo indefinido e terror paralisante apoderar-se-iam dele*") (*Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion Sozialer Komplexität*, 5ª ed.. Konstanz: UVK. 2014, p. 8).

166 Um dos objetivos da regulação é, exatamente, a proteção da confiança dos investidores, para que o mercado de capitais possa funcionar de forma eficiente e que justificou a reforma da legislação sobre as sociedades anônimas e o mercado de capitais em 1976, como reportado por Bulhões Pedreira e Lamy Filho, que registram a necessidade de "*companhias abertas confiáveis*" para o estabelecimento de um mercado de capitais "*forte*" (*A Lei das S.A.. Pressupostos, Elaboração*, v. 1, 2ª ed.. Rio de Janeiro: Renovar. 1995, p. 129). Retomam-se, ainda, as palavras de Eizirik sobre o assunto: "*É evidente que um dos objetivos básicos da regulação deve ser manter ou recuperar a confiança do público no mercado, basicamente no sentido de o investidor poder crer que seus retornos em aplicações no mercado de capitais estarão razoavelmente relacionados aos seus riscos. Deve também poder confiar na integridade financeira das instituições e nas informações divulgadas sobre os títulos e sociedades emissoras*." (*O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC. 1977, p. 56).

167 Como afirma Barbosa: "*Um dos principais critérios de aferição da qualidade de um mercado é o nível de confiança de seus participantes*" (*Algumas Notas sobre* Insider Trading. *In* Venancio Filho, Alberto; Lobo, Carlos Augusto da Silveira; e Rosman, Luiz Alberto Colonna (orgs.). *Lei das S.A. em seus 40 Anos*. São Paulo: Saraiva. 2017, p. 278).

de retroalimentação existente na interação entre informações e funcionamento do mercado e, portanto, sua eficiência.

A lógica de proteção da confiança, que informa o regime de transparência, é diretamente atingida por eventuais falhas informacionais, que conduzem a efeitos inversos àqueles pretendidos pela regulação. Havendo tais violações, que podem atingir tanto interesses individuais como coletivos[168], podem-se cogitar sanções em diversas esferas para os agentes que deixaram de cumprir seus deveres de transparência, seja por meio da repressão administrativa ou penal, seja na perspectiva de reparação civil de eventuais prejudicados[169-170],

168 A lógica de proteção de interesses tanto individuais, como coletivos, está presente na Lei n.º 7.913/1989, que dispõe sobre um mecanismo coletivo (ações civis públicas no âmbito do mercado de capitais) para a reparação de prejuízos individuais sofridos por cada investidor prejudicado. Ver, nesse sentido, sua Exposição de Motivos: "*Outrossim, os prejuízos causados esses investidores por infrações cometidas nesse mercado, embora atinjam imediatamente uns poucos identificados, mediatamente dizem respeito a toda uma massa de indivíduos que, embora igualmente lesada, desconhece o direito que possuem de exigir o ressarcimento de seus prejuízos*" (§2, da Exposição de Motivos n.º 359, de 31.10.1988).

169 Em julgamento de caso envolvendo o crime de manipulação de mercado, já se consignou que "*O bem jurídico tutelado no delito em apreço consiste na confiança depositada pelos investidores no mercado a fim de assegurar o correto funcionamento do mercado de capitais. Ademais, a credibilidade das operações do mercado de valores mobiliários se consubstancia na transparência das informações e na divulgação ampla de fato ou ato relevante a fim de garantir a igualdade de condições a todos investidores de operar no mercado de capitais.*" (Tribunal Regional Federal da 3ª Região, 5ª Turma, Apelação Criminal n.º 0005123-26.2009.4.03.6181/SP, Rel. Des. Federal Luiz Stefanini, j. 04.02.2013, v.u., ementa do acórdão). Em sede de recurso especial, no mesmo caso, entendeu-se que sem a confiança, o mercado perde sua essência: "*Diante do quadro delineado na origem, constata-se que a conduta do recorrente se subsume à norma prevista no art. 27-D da Lei n. 6.385/76, que foi editada justamente para assegurar a todos os investidores o direito à equidade da informação, condição inerente à garantia de confiabilidade do mercado de capitais, sem a qual ele perde a sua essência, notadamente a de atrair recursos para as grandes companhias*" (Superior Tribunal de Justiça, 5ª Turma, Recurso Especial n.º 1.569.171/SP, Rel. Min. Gurgel de Faria, j. 16.02.2016, v.u.).

170 Os mecanismos de ressarcimento individuais, embora se voltem, de forma imediata, à proteção dos interesses dos sujeitos diretamente envolvidos, não deixam de ser um meio para incentivar o cumprimento das normas estabelecidas e, com isso, promover os objetivos regulatórios mais amplos de confiança no mercado e de seu funcionamento eficiente. Nesse sentido, ver, *i.a.*, Leães, que ressalta a importância dos mecanismos de reparação civil como meios para a repressão de condutas que violam prescrições jurídicas: "*O melhor esquema repressivo, porém, destinado a compelir remissos e infratores ao cumprimento dos preceitos disciplinadores das atividades do*

buscando-se reverter os efeitos deletérios causados ao funcionamento do mercado, ou, ao menos, estancá-los.

NOTAS FINAIS

Tratou-se, nesse estudo, das interações estabelecidas entre a divulgação de informações e o funcionamento do mercado de capitais, em especial com relação à cadeia de efeitos gerados pelas informações disponibilizadas a público. Em síntese, o aumento e a melhoria da informação disponível ao mercado promovem a melhor precificação dos valores mobiliários, a redução dos custos de transação nas negociações, o aumento da liquidez, o aumento da competição por informações entre os participantes do mercado, que promove, novamente, o incremento do processo de formação de preço, realimentando esse círculo virtuoso. Efeitos positivos desse mecanismo são a promoção da eficiência do mercado e ad confiança dos agentes econômicos que nele atuam.

Essas interações fundamentam a lógica subjacente ao regime de transparência aplicável ao mercado de capitais, que tem por objetivos declarados os efeitos positivos de promoção de eficiência e de confiança mencionados acima. A melhor compreensão desse mecanismo pode contribuir, dessa forma, em uma primeira perspectiva, para a estruturação das normas que tratam da divulgação de informações por emissores de valores mobiliários e a calibração dos incentivos que se pretendem criar por meio delas. Ter em conta o processo pelo qual as informações divulgadas a público podem afetar o funcionamento do mercado de capitais pode auxiliar, ainda, de outra parte, a avaliação de violações, pelos participantes do mercado, das normas de divulgação de informações aplicáveis e da atribuição das responsabilidades correspondentes, em situações concretas.

---

mercado, reside no campo da sanção civil" (*Mercado de Capitais e "Insider Trading"*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 1982, pp. 106-107).

A maior compreensão das interações entre o funcionamento do mercado e as informações divulgadas a público para a regulação do mercado de capitais pode contribuir, assim, tanto para a estruturação de um regime jurídico coerente e compatível com o comportamento real do mercado de capitais e de seus participantes e que, dessa forma, possa atingir os objetivos a que se propõe, quanto para orientar, de acordo com a lógica da regulação, a verificação de descumprimentos de suas normas e a aplicação de sanções aos infratores nessas situações.

* *

REFERÊNCIAS

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial. Das Sociedades*, v. 2, 3ª ed.. Coimbra: Almedina. 2010.

AGUIAR JUNIOR, Ruy Rosado de. A Responsabilidade Civil pela Informação. *Informativo Jurídico da Biblioteca Min. Oscar Saraiva*, v. 8, n. 2. 1996.

AKERLOF, George Arthur. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3. 1970.

ANGELICI, Carlo. Su Mercato Finanziario, Amministratori e Responsabilità. *Università degli Sudi di Roma "La Sapienza"*. 2009.

ARROW, Kenneth Joseph. Information and Economic Behavior. *Technical Report No. 14. Harvard University*. 1973.

_____. *Exposition of the Theory of Choice under Uncertainty*. *In* ARROW, Kenneth Joseph. *Essays in the Theory of Risk-Bearing*. Amsterdam: North Holland. 1970.

_____. *The Theory of Risk-Bearing*. *In* ARROW, Kenneth Joseph. *Essays in the Theory of Risk-Bearing*. Amsterdam: North Holland. 1970.

ARROW, Kenneth Joseph; e DEBREU, Gerard. Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy. *Econometrica*, v. 22, n. 3. 1954.

BACHELIER, Louis Jean-Baptiste Alphonse. Théorie de La Spéculation. *Annales Scientifiques de l'É.N.S*, 3ª série, t. 17. 1900.

BARBOSA, Marcelo. *Algumas Notas sobre* Insider Trading. *In* VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; e ROSMAN,

Luiz Alberto Colonna (orgs.). *Lei das S.A. em seus 40 Anos*. São Paulo: Saraiva. 2017.

Bator, Francis Michel. The Anatomy of Market Failure. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 72, n. 3. 1958.

Bernoulli, Daniele. *Specimen Theoriae Novae de Mensura Sortis. In Commentarii Academiae Scientiarum Imperialis Petropolitanae*, v. 5. Petropoli [Sankt-Peterburg]: Typis Academiae. 1738. Trad. Ing. Louise Sommer. Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk. *Econometrica*, v. 22, n. 1. 1954.

Black, Fischer. Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. *The Journal of Business*, v. 45, n. 4. 1972.

Bulhões Pedreira, José Luiz; e Lamy Filho, Alfredo. *A Lei das S.A.. Pressupostos, Elaboração*, v. 1, 2ª ed.. Rio de Janeiro: Renovar. 1995.

Capurro, Rafael. *Information: Ein Beitrag zur Etymologischen und Ideengeschichtlichen Begründung des Informationsbegriffs*. München: Saur. 1978.

Capurro, Rafael; e Hjørland, Birger. The Concept of Information. *Annual Review of Information Science and Technology*, v. 37. 2003.

Catala, Pierre. Ebauche d'une Théorie Juridique de L'Information. *Informatica e Diritto*, v. 9, n. 1. 1983.

Cerezetti, Sheila Christina Neder. *Comentários ao Art. 4º. In* Codorniz, Gabriela; e Patella, Laura (coords). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei n.º 6.3855/76*. São Paulo: Quartier Latin. 2015.

Comparato, Fábio Konder. A Regra do Sigilo nas Ofertas Públicas e Aquisição de Ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 22, n. 49. 1983.

CUNNINGHAM, Lawrence A.. From Random Walks to Chaotic Crashes: the Linear Genealogy of the Efficient Market Hyphotesis. *George Washington University Law Review*, v. 62. 1994.

DE BONDT, Werner Franciscus Marcel; e THALER, Richard H.. Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3. 1985.

DRUEY, Jean Nicolas. *Information als Gegenstand des Rechts*. Zürich: Schultess / Baden-Baden: Nomos. 1995.

EASTERBROOK, Frank Hoover; e FISCHEL, Daniel Robert. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University. 1991.

EIZIRIK, Nelson. "Insider Trading" e Responsabilidade de Administrador de Companhia Aberta. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico, Financeiro*, n. 50. 1983.

_____. *O Papel do Estado na Regulação do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC. 1977.

_____. Regulação e Auto-Regulação do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 21, n. 48. 1982.

ENRIQUES, Luca; *et al.*. *Corporate Law and Securities Markets*. *In* KRAAKMAN, Reinier H.; *et al.*. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 3ª ed.. Oxford: Oxford University. 2017.

FAMA, Eugene Francis. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2. 1970.

_____. Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5. 1991.

_____. *Foundations of Finance. Portfolio Decisions and Securities Prices*. New York: Basic Books. 1976.

_____. Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *Journal of Financial Economics*, v. 49. 1998.

_____. The Behavior of Stock-Market Prices. The Journal of Business, v. 38, n. 1. 1965.

FAMA, Eugene Francis; e FRENCH, Kenneth Ronald. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, v. 18, n. 3. 2004.

_____; e _____. The CAPM is Wanted, Dead or Alive. *The Journal of Finance*, v. 51, n. 5. 1996.

FONSECA, Tiago Soares da. Sociedades Abertas e Contrato de Liquidez. Nótula sobre o Regime Legal. *Revista de Direito das Sociedades*, v. 1, n. 4. 2009.

FORGIONI, Paula Andrea. A Interpretação dos Negócios Empresariais no Novo Código Civil Brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 42, n. 130. 2003.

FOX, Merritt. Securities Class Actions Against Foreign Issuers. *Stanford Law Review*, v. 64, n. 5. 2012.

FRADA, Manuel António de Castro Portugal Carneiro de. *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina. 2007.

GEORGAKOPOULOS, Nicholas Leonidas. *The Logic of Securities Law*. Cambridge: Cambridge University. 2017.

GILSON, Ronald J.; e KRAAKMAN, Reinier H.. The Mechanims of Market Efficiency. *Virginia Law Review*, v. 70. 1984.

_____. The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later: The Hindsight Bias Journal of Corporate Law, v. 28. 2003.

Grau, Eros Roberto. *Ensaio e Discurso sobre a Interpretação / Aplicação do Direito*. São Paulo: Malheiros. 2002.

Grossman; Sanford Jay; e Stiglitz, Joseph Eugene. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, v. 70, n. 3. 1980.

Janich, Peter. *Was ist Information?*. Frankfurt am Main: Suhrkamp. 2006.

Jensen, Michael Cole. Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency. *Journal of Financial Economics*, v. 6. 1978.

_____. The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *The Journal of Finance*, v. 23, n. 2. 1967.

Kahan, Marcel. Securities Laws and the Social Costs of "Inaccurate" Stock Prices. *Duke Law Journal*, v. 41, n. 5. 1992.

Keynes, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Cham: Palgrave Macmillan. 2018.

Knight, Frank Hyneman. *Risk, Uncertainty and Profit*. New York: Augustus M. Kelley. 1964.

Kraakman, Reinier. Taking Discounts Seriously: The Implications of "Discounted" Share Prices as an Acquisition Motive. *Columbia Law Review*, v. 88, n. 5. 1988.

Langevoort, Donald C.. Theories, Assumptions, and Securities Regulation: Market Efficiency Revisited. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 140. 1992.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Mercado de Capitais e "Insider Trading"*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 1982.

LINTNER, John. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, v. 47, n. 1. 1965.

LISBOA, José da Silva (Visconde de Cayru). *Principios de Direito Mercantil, e Leis de Marinha, para Uso da Mocidade Portugueza, Destinada ao Commercio. Dos Contractos Mercantis*, t. 5. Lisboa: Impressão Régia. 1811.

_____. *Prefácio. Reflexões sobre o Commercio dos Seguros*. Rio de Janeiro: Impressão Régia. 1810.

LUHMANN, Niklas. *Eiführung in die Systemtheorie*, 2ª ed.. Heidelberg: Carl-Auer. 2004.

_____. *Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion Sozialer Komplexität*, 5ª ed.. Konstanz: UVK. 2014.

MACHLUP, Fritz. *Semantic Quirks in Studies of Information*. *In* MACHLUP, Fritz; e MANSFIELD, Una (eds.). *The Study of Information: Interdisciplinary Messages*. New York: Wiley. 1983.

MARTINS-COSTA, Judith Hofmeister. *A Boa-Fé no Direito Privado: Critérios para a sua Aplicação*. São Paulo: Marcial Pons. 2015.

MARUYAMA, Magoroh. Morphogenetic Economics: Change-Amplification by Causal Loops. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 29. 1986

_____. The Second Cybernetics: Deviation-Amplifying Mutual Causal Processes. *American Scientist*, v. 51, n. 2. 1963.

MENEZES CORDEIRO, António Manuel da Rocha e. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina. 2013.

_____. Da Transmissão em Bolsa de Acções Depositadas. *O Direito*, v. 121, n. 1. 1989.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Os Princípios Informadores do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. *In* MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). *Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais*. São Paulo: Dialética. 1999.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; e OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de. Derivados Financeiros e Governo Societário: a Propósito da Nova Regulação Mobiliária Europeia e da Consulta Pública da ESMA sobre Empty Voting. *Revista de Direito das Sociedades*, v. 4, n. 1. 2012.

OTT, Sascha. *Information. Zur Genese und Anwendung eines Begriffs*. Konstanz: UVK. 2004.

PEARSON, Karl. The Problem of the Random Walk. *Nature*, v. 72, n. 1867. 1905.

PERRONE, Andrea. *Informazioni al Mercato e Tutele dell'Investitore*. Milano: Giuffrè. 2003.

PITTA, André Grünspun. *O Regime de Informação das Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin. 2013.

RABIN, Matthew; e THALER, Richard H.. Anomalies. Risk Aversion. *Journal of Economic Perspectives*, v. 14, n. 1. 2001.

RENNER, Wolfgang. *Die Publikums-Aktiengesellschaft im Spannungsfeld von Markt- und Anreizstrukturen. Eine Neo-Institutionalistische Analyse*. Wiesbaden: Springer. 1999.

ROBERTS, Harry V.. Statistical Versus Clinical Prediction of the Stock Market. *Center for Research in Security Prices. University of Chicago*. 1967.

RUBINSTEIN, Mark. Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case. *Financial Analysts Journal*, v. 57, n. 3. 2001.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Informação Completa, Direito Societário e Mercado de Capitais*. *In* SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 5ª ed.. São Paulo: Saraiva. 2019.

_____. *Reflexões sobre a Disfunção dos Mercados*. *In* FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; e ADAMEK, Marcelo Vieira von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros. 2014.

SARTORI, Fillipo. La Responsabilità da Prospetto Informativo. *Rivista di Diritto Bancario*, n. 8. 2011.

SAUSSURRE, Ferdinand de. *Cours de Linguistique Générale*. BALLY, Charles; e SECHEHAYE, Albert (eds.). Genève: Arbre d'Or. 2005.

SCHILLER, Robert James. Does Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, v. 71, n. 3. 1981.

SEWELL, Martin. History of the Efficient Market Hypothesis. *Research Note 11/04. University College London.* 2011.

SHARPE, William Forsyth. Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, v. 19, n. 3. 1964.

SIMON, Herbert Alexander. A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 69, n. 1. 1955.

_____. Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science. *The American Economic Review*, v. 49, n. 3. 1959.

SMITH, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, v. 1. London: W. Straham & T. Cadell. 1776.

STIGLITZ, Joseph Eugene. Information and Economic Analysis: A Perspective. *The Economic Journal*, v. 95. 1985.

_____. Markets, Market Failures, and Development. *The American Economic Review*, v. 79, n. 2. 1989.

SZTAJN, Rachel. Conceito de Liquidez na Disciplina do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 126. 2002.

_____. Regulação e o Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 43, n. 135. 2004.

TANNOUS, Thiago Saddi. *Proteção à Liquidez no Mercado de Capitais Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin. 2018.

THALER, Richard H.. Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, v. 12. 1999.

_____. *Misbehaving. The Making of Behavioral Economics.* New York: W. W. Norton. 2015.

_____. Toward a Positive Theory of Consumer Choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, v. 1. 1980.

THALER, Richard H.; e SUNSTEIN, Cass Robert. *Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*, 2ª ed.. New York: Penguin Books. 2009.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A Lei 7.913, de 7.12.89 – A Tutela Judicial do Mercado de Valores Mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,* v. 29, n. 80. 1990.

TUNC, André. *La Jurisprudence Française sur les Opérations d'Initiés*. *In* TUNC, André. *Jalons. Dits et Écrits d'André Tunc*. Paris: Société de Législation Comparée. 1991.

TVERSKY, Amos; e KAHNEMAN, Daniel. Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, v. 5. 1992.

VENTORUZZO, Marco. *La Responsabilità da Prospetto negli Stati Uniti d'America tra Regole del Mercato e Mercato delle Regole.* Milano: EGEA. 2003.

WALRAS, Marie-Ésprit Léon. Éléments d'Économie Politique Pure, ou Théorie de la Richesse Sociale. Lausanne: L. Corbaz. 1874.

* *

ASPECTOS REGULATÓRIOS DA LEI SARBANES-OXLEY APLICÁVEIS ÀS EMPRESAS BRASILEIRAS

TAJRA, Gabriel

GMOUSSA, Georges

RESUMO

O presente artigo busca analisar, com recorte às limitações propostas, eventuais efeitos extraterritoriais da Lei Sarbanes-Oxley aplicáveis às empresas brasileiras listadas no mercado de capitais dos Estados Unidos, com posse do Certificado de Depósito de Valores Mobiliários no Exterior - *American Depositary Receipts*. O estudo terá como objeto a análise da transferência de institutos jurídicos do sistema norte-americano ao brasileiro, tanto no âmbito da responsabilização penal dos administradores, como nos diferentes graus de exigência de governança corporativa, especialmente para fins de avaliação de suas respectivas consequências institucionais e, respectivamente, ao desenvolvimento nacional.

Palavras Chave: Legal Transfer; Regulação; Governança Corporativa.

ABSTRACT

This article intends to analyze, in accordance with its proposed boundaries, possible extraterritorial effects of the Sarbanes-Oxley Law applicable to Brazilian companies listed on the United States capital market, in possession of the Securities Deposit Certificate-American Depositary Receipts. The underlying object of the study will be the analysis of the legal transfer phenomenon of institutes from the US to the Brazilian system, both in the context of criminal liability of administrators and of different degrees of corporate governance requirements, especially for the purpose of evaluating their institutional consequences and, respectively, results to the national development process.

Keywords: Legal Transfer; Regulation; Corporate Governance.

Sumário: I.SISTEMA JURÍDICO E DESENVOLVIMENTO - II. DA SUPERAÇÃO DA JURISDIÇÃO TERRITORIAL - III. DAS PREVISÕES NORMATIVAS DA LEI SARBANES-OXLEY - a) Veil Piercing: Entre a responsabilidade objetiva e os administradores - b) Efeitos jurídicas da norma - c) Efeitos não jurídicos da norma - IV. REFLEXOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA - V. LEGAL TRANSFER E DESEQUILÍBRIO JURÍDICO SISTEMÁTICO - VI. CONCLUSÃO - VII. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASPECTOS REGULATÓRIOS DA LEI SARBANES-OXLEY ÀS EMPRESAS BRASILEIRAS

SISTEMA JURÍDICO E DESENVOLVIMENTO

A euforia do ideal desenvolvimentista fomentou, de início, a expansão de modelos de arranjos institucionais padronizados, assentados sobre critérios rígidos de necessidade e similaridade, ainda que aplicável a diferentes contextos sociais, culturais e organizacionais[171]. Neste sentido, se, por um lado, os países desenvolvidos alcançaram tal patamar mediante processos endógenos, por outro, seria necessário aos países em desenvolvimento estímulos exógenos para impulsionar a superação de entraves institucionais[172]. Isto é, tratava-se mesmo da afirmação do próprio modelo ocidental, econômico, político e de seus valores culturais subjacentes, em face de outras realidades contextuais[173].

171 W.W., Rostow. The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto. Cambridge, 1960.

172 TREBILCOCK, Michael; DAVIS, Kevin; The relationship between law and development: optimists versus skeptics. In: Law and Economics Research Papers. 2008, p. 9.

173 TRUBEL, David. Toward a social theory of law: an essay of the study of law and development. Yale Law Journal 2, 44, 1972.

Ocorre que, atualmente, sabe-se que o desenvolvimento não pode ser simplesmente estimulado. Na medida em que as instituições "ligam o passado ao presente e ao futuro"[174], toda estrutura dos sistemas funcionais de uma sociedade encontra-se vinculada às restrições formais e informais que extrapolam uma resposta exata aos problemas institucionais, exigindo uma modulação e reflexão dos arranjos institucionais supostamente modelos à realidade contextual concreta. Não por acaso que, mesmo diante da hipótese de convergência funcional do desenvolvimento, sua materialização ainda parece assumir as mais variadas formas, a depender da conjuntura social, cultural, econômica, e obviamente jurídica[175]. Portanto, a simples mimese de estruturas legais alheias à determinada realidade, ainda que em vista de mudanças institucionais eficientes, quando aplicada em contextos disfuncionais, pode mesmo resultar na potencialização de equilíbrios hegemônicos que prejudicam as alterações incrementais ou circunstancias necessárias ao desenvolvimento[176].

Neste ínterim, em meio à complexidade dos regimes jurídicos contemporâneos, é possível observar a perpetuação de relações e interferências assimétricas entre sistemas jurídicos, tais quais as transferências de institutos e seus respectivos efeitos extraterritoriais . Nestas ocasiões, a relação entre sistemas parece demonstrar uma relação nada simbiótica, mas verdadeiramente amensal.

A hostilidade desta relação deve-se, dentre outros fatores, por um lado à extremamente difícil tarefa de determinar com exatidão os limites jurisdicionais, enquanto, concomitantemente por outro, de complicações advindas da necessária harmonização entre sistemas jurídicos estrangeiros. Isto porque, em uma sociedade mais tecnológica e menos fronteiriça, a regulação das redes de interação entre os atores

174 NORTH, Douglas. Instituições, mudança institucional e desempenho econômico. São Paulo: Três estrelas, 2018, p. 197.

175 GILSON, Ronald. Globalizing corporate governance: convergence of form or function. In: The Center of Law and Economics Studies. Nova Iorque: 2000.

176 COOTER, Robert. The rule of the State law and the rule of law State: economic analysis of the legal foundations of development. In: *Annual World Bank Conference on Development Economics*, 1998.

estatais e econômicos torna-se cada vez mais desafiadora, quanto mais em face de agentes transfronteiriços de mercados céleres e complexos. Como consequência, a aplicação extraterritorial de institutos jurídicos é naturalmente expandida, por vezes resultando em conflitos, não só das relações legais aplicáveis aos agentes econômicos, mas também quanto às consequências, jurídicas ou não, deste choque entre sistemas.

É exatamente este tópico que pretendemos focalizar no presente artigo. A relação de interferência entre regimes jurídicos, que certamente extrapola a análise meramente normativa dos sistemas, impõe uma análise necessariamente conjuntural da estrutura jurídica aplicável para concreta averiguação das assimetrias relacionais e possíveis efeitos disfuncionais consequentes aos agentes econômicos, ao mercado e, em última instância, ao desenvolvimento econômico nacional.

Para tanto, analisaremos mais especificamente a interlocução entre a Lei Sarbanes-Oxley e o regime jurídico brasileiro quando da hipótese da listagem de empresas nacionais no mercado de capitais dos Estados Unidos, que resulta em um microssistema único, conectado pelas estruturas corporativas e à elas diretamente afetas[177]. Interlocução esta exemplificativa da problemática decorrente da transposição de institutos e sistemas legais sem adequação contextual, razão pela qual nos fornecerá substrato normativo para sistematização das normas extraterritorialmente aplicáveis, análise de seus efeitos, jurídicos ou não, e da avaliação de possíveis disfunções institucionais.

DA SUPERAÇÃO DA JURISDIÇÃO TERRITORIAL

O estudo da aplicabilidade das normas jurídicas esteve, durante o desenvolvimento da própria concepção de jurisdição, vinculado aos

177 PARGENDLER, Mariana. Veil peeking: the Corporation as a nexus for regulation. In: *Pennsylvania Law Review*. 2020, p. 3.

limites territoriais da soberania do Estado[178]. Isto porque, de início, propagou-se, acerca da relação entre Estado e território, a ideia de propriedade do governante, possibilitando a aplicabilidade das leis sobre aqueles que residiam em suas respectivas terras.

Entretanto, a globalização das relações comerciais e jurídicas escancarou os limites da percepção de aplicação das normas aos limites territoriais. Não somente pela impossibilidade paradoxal de uma relação de propriedade entre o Estado e um de seus elementos constituintes, mas também pela incongruência jurídica desse entendimento[179].

Na contemporaneidade, com o desenvolvimento de uma economia de nível global, atrelada às comunicações instantâneas e padrões de tempo pormenorizados, os institutos jurisdicionais tradicionais não abarcam toda complexidade funcional necessária para estabilização das expectativas normativas, tanto pensada pelos objetivos públicos internos, como internacionais[180].

178 Azambuja analisa o transcorrer histórico da noção da relação jurídica entre Estado e Território ao demonstrar o vínculo entre a ideia de propriedade e o poder de *dominium* sobre aqueles que habitavam suas respectivas terras: "Baseia-se essa teoria na natureza da primitiva relação entre a soberania e a terra. Quando se constituíam as monarquias europeias da Idade Média, o príncipe era proprietário do solo, e daí é que decorria o seu poder sobre as pessoas (...). Originariamente a soberania era territorial". AZAMBUJA, Darcy. *Teoria Geral do Estado*. 44ª Ed. São Paulo: Globo, 2005 , p. 46.

179 "Mas, se o Estado tem sobre o território um direito de propriedade, como explicar o direito igual dos indivíduos que são proprietários desse mesmo território, como superpor, sobre um mesmo objeto, dois direitos de propriedade? (...) Se, como quer a primeira teoria referida, o Estado exerce poder diretamente sobre o território e, em consequência disso, é que tem poder sobre as pessoas, como explicar os casos de extraterritorialidade das leis, a situação dos navios mercantes em alto mar, dos navios de guerra? Ibid., p. 47.

180 "Em termos de jurisdição, os limites territoriais do Judiciário, até então organizados de modo preciso, têm seu alcance diminuído na mesma proporção que as barreiras geográficas vão sendo superadas pela expansão da informática, das comunicações, dos transportes e os atores econômicos vão estabelecendo múltiplas redes de interação. Quanto maior a velocidade desse processo, mais o Judiciário é atravessado pelas justiças emergentes, nos espaços nacionais e internacionais, representadas por formas 'não oficiais' de tratamento de conflitos (...) Ainda, para o Judiciário faltam meios materiais de dispor de condições técnicas que tornem possível a compreensão, em termos de racionalidade subjetiva, dos litígios inerentes a contextos socioeconômicos cada vez mais complexos e transnacionalizados". SPENGLER, Fabiana Marion; SPENGLER

Neste ínterim, restam evidente as motivações do amplo crescimento dos meios ditos alternativos para solução de controvérsias, bem como a necessidade do Estado em defender seus interesses para além das limitações fronteiriças, mediante uma aplicabilidade extraterritorial[181]. Aplicabilidade esta que é dividida em três dimensões distintas da jurisdição: i) normativa/prescritiva (criação do direito); ii) judicial/adjudicativa (aplicabilidade da norma); e iii) executiva (poder de *imperium* do Estado).

No presente artigo, é de profundo interesse a dimensão judicial ou adjudicativa, uma vez que abrange o objeto de análise, qual seja a aplicação de normas contidas na Lei Sarbanes-Oxley[182] aos administradores de empresas brasileiras. Dessa forma, extrapolam-se as fronteiras físicas, viabilizando uma imposição de responsabilidade jurídica mesmo àqueles que não tenham um nexo causal entre o ato material e sua respectiva tipificação normativa, como adiante explicitado. Ao superar os limites territoriais, qualifica-se a dimensão jurisdicional adjudicativa em extraterritorial[183].

Fundamenta-se a aplicabilidade extraterritorial no desenvolvimento jurisprudencial norte-americano e em consequente

---

NETO, Theobaldo. *O acesso à justiça como direito humano básico e a crise da jurisdição no Brasil*. Scientia Iuris, Londrina, v. 15, n. 2. 2011, p. 64.

181 "A teoria dos efeitos, cuja aplicação em última instância causa a aplicação extraterritorial das variadas legislações nacionais de defesa da concorrência, revela limitações de ordem executória (procedimental) e material. A principal limitação apontada pela doutrina está na falta de competência das autoridades envolvidas em executar no exterior sua decisão protetiva da concorrência local. De fato, existem barreiras procedimentais que impedem a aplicação das decisões emanadas por uma autoridade de defesa da concorrência em outro território". WEBBER, Marianne Mendes. *Os instrumentos de cooperação jurídica internacional no direito da concorrência*. Tese de Dissertação de Mestrado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD – USP). São Paulo, 2013.p. 92.

182 *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1883/pdf/COMPS-1883.pdf>. Acesso em: 14/07/2020.

183 Conforme os próprios autores: "*Une norme st extraterritoriale, au moment ou elle opere, elle pretend régir des conduits, statuer sur situations, ou prende en consideration dês faits, extrérieurs au territoire*". COMBACAU, Jean; SUR, Serge. *Droit International Public*. 4 ed. Paris: Montchrestien, 1999, p.347.

previsão legislativa ementada ao *Sherman Act* norte-americano[184]. O *leading* case, denominado *United States v. Aluminium Corp. of America*[185], ocorreu em 1945, quando o tribunal norte-americano condenou empresas suíças, ainda que de atos legais frente à legislação regional, pelos efeitos do cartel estruturado em território estrangeiro, mas de evidentes efeitos econômicos para o mercado americano. Efeitos estes contrários à previsão normativa da Seção 1 do *Sherman Act*, vez que as empresas suíças constituíram cartel, limitando a produção de lingotes de alumínio, bem como multa para os que extrapolassem a quantia fixada.

A decisão do tribunal aplicou, em caráter jurisdicional extraterritorial, a norma mediante o denominado teste dos efeitos, verificando duas etapas para caracterização do ilícito: (i) intenção de causar efeitos e (ii) ocorrência efetiva dos efeitos. Da decisão, estendeu-se os limites da aplicabilidade da norma, posteriormente sendo editado o *Sherman Act*, que passou a vigorar com nova redação na Seção 6.

O desenvolvimento da *effects doctrine* abriu margem para uma nova forma de constituição do nexo causal de aplicabilidade de normas no âmbito do direito econômico, não mais atrelada aos limites

184 A denominação de teoria dos efeitos demonstra certas limitações e imprevisões que o desenvolvimento jurisprudencial pode acarretar: "Tal teoria é resultado da construção jurisprudencial estadunidense que passou a interpretar extensivamente o princípio da territorialidade objetiva, enfrentando diversas críticas ante a indeterminação e subjetividade do termo 'efeitos'". Não obstante, para superação da indeterminação da teoria e de sua própria etimologia, muitos dos países buscam concretizá-la mediante a conjugação aos elementos da ordem jurídica interna: "Geralmente, os Estados que aceitam, em princípio, a teoria dos efeitos, adotam como requisito de aplicação outros elementos que mais se aproximem do princípio da territorialidade e que lhe assegurem a efetividade, tal como inicialmente proposto pelos Estados Unidos da América. Dentre eles, destacam-se aqueles elementos com os quais haja certa proximidade entre 'efeitos' e a ordem jurídica interna, exigindo que tais efeitos sejam 'diretos e substanciais, 'atuais' e 'previsíveis'". ARRUDA, Vivian Anne Fraga do Nascimento. *A florescência da cooperação jurídica internacional no combate aos cartéis transfonteiriços*: a experiência brasileira e reflexões sobre o seu aperfeiçoamento. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo/ Faculdade de Direito. Programa de Pós-Graduação em Direito, 2013, p.98.

185 *United States v. Aluminium Corp of America, 1945.* <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/377/271/>. Acesso em: 14/07/2020.

espaciais, mas em detrimento dos efeitos e consequências da prática ao Estado:

> A teoria dos efeitos é aquela que adota enquanto elemento de conexão o efeito interno ou impacto territorial por parte do ordenamento jurídico, normalmente no plano do Direito Econômico, do Estado afetado por práticas comerciais transfronteiriças. A incidência da lei do Estado é verificada não em razão da nacionalidade ou do domicílio dos partícipes, mas sim em razão daquele território no qual os efeitos da prática são produzidos[186]

A partir deste contexto, acionistas americanos acionaram a jurisdição pátria, fundadas no *Securities Exchange Act of 1934*[187], buscando a responsabilização da Petrobrás S. A. pela queda das suas ações adquiridas entre 20 de maio de 2012 e 21 de novembro de 2014 na Bolsa de Valores de Nova York, já que a empresa prestou informações inverídicas de demonstrações financeiras, além de ter omitido o respectivo estado econômico efetivo, deflagrando a *Class Action Kaltman v. Petróleo Brasileiro*[188].

Dentre outras normas americanas passíveis de aplicabilidade extraterritorial está a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), promulgada em 2002, como evidente resposta aos grandes escândalos financeiros da Tyco, Enron, Wordcom e outros que abalaram a confiança de investimento na bolsa de Nova York. A Lei SOX buscou, mediante uma rigorosa responsabilidade, mesmo objetiva, garantir fidedignidade das informações fornecidas aos investidores, uma prática corporativa aprimorada e restituição de impostos sonegados.

186 ARRUDA. *Op. Cit*. (Supra Nota 16), p. 96.

187 *Securities Act of 1934*. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>. Acesso em: 14/07/2020.

188 *Class Action Kaltman v. Petróleo Brasileiro*. Disponível em: <http://securities.stanford.edu/filings-documents/1053/PBSP00_01/2014128_f01c_14CV09662.pdf>.

DAS PREVISÕES NORMATIVAS DA LEI SARBANES-OXLEY

A resposta legislativa aos escândalos financeiros americanos, concretizada pela promulgação da Lei Sarbanes-Oxley, repartiu-se em duas dimensões: preventiva e punitiva. As regras preventivas perpassam o estabelecimento de posturas exigidas às empresas, com respectivos controle e monitoramento da governança corporativa imposta. Dentre estas previsões, destacam-se o título II – que trata da independência da auditoria, formação de um comitê de aprovação e serviços proibidos a serem realizados –; e o título IV, que aborda o aprimoramento das divulgações financeiras, mediante a preparação em correspondência a princípios contábeis genericamente aceitos.

Em detrimento destas práticas de governança, busca-se garantir vantagens de longo prazo aos investidores, como menor risco de perdas por fraudes ou roubos, benefícios pelos relatórios financeiros mais confiáveis, maior transparência e prestação de contas[189].

O presente artigo focaliza também as previsões de responsabilidade, especialmente criminal, passíveis de aplicação aos administradores brasileiros. Desta forma, acerca da dimensão sancionatória, salientam-se as previsões das seções 304, 305 e 802 em conjugação à responsabilidade assumida pelo estabelecido nas seções 302 e 906.

1. VEIL PIERCING: ENTRE A RESPONSABILIDADE OBJETIVA E OS ADMINISTRADORES

As normas da Lei Sox são aplicáveis e plenamente eficazes a todas as empresas que negociem títulos na Bolsa de Valores americana e possuam os *American Depositary Receipts (ADRs)*. Em detrimento desta assunção de responsabilidade pelas empresas, seus respectivos diretores e administradores executivos e financeiros acabam por

189 COGAN, John F. The goals and promise of the Sarbanes-Oxley act. In: *Journal of Economic Perspectives*. Volume 21, Number 1. 2007, p. 92.

responder em tipificações específicas, tanto de responsabilização civil, quanto criminal.

A este respeito, a seção 302 estabelece, acerca da responsabilização dos relatórios financeiros, a necessidade de assinatura dos administradores financeiros, certificando, dentre outras questões: *(a)* que revisou o relatório; (*b*) baseado no seus conhecimentos, afirma não conter nenhuma informação inverídica de correspondência entre os dados e a realidade fática, representando as verdadeiras condições financeiras da empresa; (*c)* assume responsabilidade pelo estabelecimento e manutenção das práticas corporativas internas.

No caso da seção 304, fora estabelecida a responsabilização com respectiva penalização pelo dever de conduta dos administradores da empresa e o confisco de bônus por republicações de demonstrações financeiras[190]. A seção 906, por sua vez, prevê a necessária afirmação escrita, pelos administradores executivos e financeiros, da certificação do relatório de demonstrações financeiras para com o estabelecido pelo *Securities Exchange Act of 1934*, bem como a garantia de veracidade das informações, sob penas que variam entre multas de $1,000,000 a $5,000,000, bem como eventuais prisões de até 20 anos.

As provisões supracitadas são normas que garantem expressa assunção de responsabilidade pelos administradores brasileiros. Assim, a mera participação da empresa no mercado de capitais americano com obtenção de ADRs, por si só, é capaz de permitir responsabilizações aos administradores de empresas brasileiras.

Com efeito, através de uma atividade regulatória mais rígida, a noção da desconsideração da pessoa jurídica - *veil piercing* - torna-se realidade entre os administradores[191]. Isto porque há diferenças significativas entre os institutos jurídicos dos países ao redor do mundo, mais especificamente entre os Estados Unidos e o Brasil, objetos deste trabalho. Por um lado, as cortes norte-americanas têm resistido em

190 CONTEZINI, José Acácio; BEUREN, Ilse Maria. Processos de implantação dos controles da lei Sarbanes-Oxley: um estudo em empresas com ADRs de Santa Catarina Brasil. *Revista de Administração e Inovação*. v. 9, n. 2, p. 98-123, abri l/jun. São Paulo, 2012, p. 110.

191 PARGENDLER. *Op. Cit.* (Supra Nota 9), p. 18.

perfurar o véu corporativo, ou seja, interferir na responsabilidade limitada da companhia. Por outro lado, é possível observar a ampla abrangência que a legislação pátria adotou para perfurar véus, eliminando a proteção da responsabilidade limitada, especialmente em questões ambientais, consumeristas e trabalhistas[192].

2. EFEITOS JURÍDICAS DA NORMA

Se o dever de conduta de um sujeito exprime significado jurídico suficiente para penalização pelo Estado americano, o mesmo não se pode dizer com relação ao sistema jurídico brasileiro, especificamente no que concerne à aplicabilidade da lei penal. Em verdade, é possível observar uma evidente transposição de um instituto jurídico alheio ao sistema nacional - responsabilidade penal objetiva - por decorrência dos efeitos concretos da aplicação do direito americano, mas com resultados que extrapolam suas fronteiras, alcançando

Da veracidade desta afirmação decorrem algumas implicações. A necessidade de análise comparada do instituto americano e do brasileiro, viabilizando o cotejo das funções das legislações ora em vigor e as consequências práticas que resultam. Ademais, é preciso também analisar a boa organização corporativa das empresas, a maior fidedignidade das demonstrações e os resultados econômicos no mercado de capitais de ambos os institutos jurídicos.

No caso em questão, a acepção do dever de conduta sequer requisita a vontade humana como cerne do fato jurídico, como é feito no sistema brasileiro. A responsabilização por este dever, na realidade, subverte a essência da responsabilização subjetiva adotada pelo sistema jurídico pátrio, exigindo tão somente a presunção de um dever pela análise do espectro contextual.

192 PARGENDLER, Mariana. How Universal Is The Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. Columbia Journal of Transnational Law. Columbia, 2019. p. 7.

A responsabilização objetiva como novidade no sistema jurídico brasileiro é inovação apenas no âmbito do direito penal, já que no direito privado o nexo de causalidade, regularmente, funda-se em ato ilícito independente de culpa. Isto porque, se tomarmos como exemplo o art. 422 do Código Civil de 2002, que recepciona a boa-fé como cláusula geral – razão pela qual é tanto fonte de direito, quanto padrão objetivo de conduta pautada nos valores de lealdade, proteção e mútua cooperação para consecução do fim comum[193] –, a violação dos deveres anexos caracteriza mora ainda que inexista a vontade humana para tanto[194].

Por este instituto normativo o direito resguarda uma relação proba entre as partes nas relações de ordem privada, imprimindo no mundo fático resultados não delimitados ao âmbito jurídico.

3. EFEITOS NÃO JURÍDICOS DA NORMA

A norma aplicável aos administradores brasileiros não restringe seus efeitos ao âmbito jurídico, pois mesmo a essência de seu conceito não se restringe à esta dimensão, mas ao termo como preceito ou comando[195]. A norma qualifica-se como uma, dentre várias, expressões do direito positivo em vigor. No entanto, como o próprio direito busca

193 "A boa-fé objetiva impõe ao contratante um padrão de conduta, de modo que deve agir como um ser humano reto, vale dizer, com probidade, honestidade e lealdade. Assim, reputa-se celebrado o contrato com todos esses atributos que decorrem da boa-fé objetiva. Daí a razão pela qual o juiz, ao julgar a demanda na qual se discuta relação contratual, deve dar por pressuposta a regra jurídica (lei, fonte de direito, regra jurígena criadora de direitos e de obrigações) de agir com retidão, nos padrões do homem comum, atendidas as peculiaridades do caso" NERY, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código Civil anotado e legislação extravagante*. 2.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

194 Enunciado 24 da I Jornada de Direito Civil: "Em virtude do princípio da boa-fé, positivado no art. 422 do novo Código Civil, a violação dos deveres anexos constitui espécie de inadimplemento, independentemente de culpa".

195 LOSANO, Mario Giuseppe. *Os Grandes Sistemas Jurídicos*. São Paulo: Martins Fontes, 2007, p. 10-11.

regular as transações econômicas não violentas[196], busca também imprimir consequências no mundo fático que correspondam ao valor ideológico fundante do sistema jurídico a qual faz parte, sem prejuízo de penalizações de outros Estados[197].

Neste sentido, o intuito da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley visava, como efeito concreto econômico, garantir a preservação das condições econômicas para o desenvolvimento do mercado de capitais americano, em um contexto de grandes escândalos corporativos e o concomitante medo governamental da possível fuga de capital, fortalecida por uma maior rigidez da pena.

Por óbvio que, se seus efeitos jurídicos possuem aplicabilidade extraterritorial no Brasil, os efeitos não jurídicos também são capazes de repercutir de forma concreta na realidade brasileira, tanto na dimensão corporativa das empresas e a necessidade de acompanhar o compliance internacional, como na dimensão do sistema econômico, o qual passa a ser influenciado por esta nossa perspectiva, desenvolvida em sistema alheio, mas capaz de desenvolver o sistema nacional[198].

196"Todo sistema de normas jurídicas regula, direta ou indiretamente, modos não violentos de transferência de propriedade, mediante a organização de um poder supra-individual capaz de impedir ou corrigir as transferências violentas da propriedade. Desse modo, os conflitos sociais não são eliminados, mas apenas mantidos sobre controle, impedindo que coloquem em risco as transações e, com isso, a própria sociedade" Ibid., p. 4.

197 A verdadeira dificuldade nos atos multijurisdicionais está na necessidade de correspondência entre as sanções de diferentes Estados, bem como a respectiva adequação e harmonização de seus efeitos extraterritoriais à cada realidade jurídica e social dos países: "A adoção de regras sobre a aplicação extraterritorial do Direito da Concorrência, também verificada em outros Estados, acarreta conflitos de competência positivos e negativos e revela algumas limitações. Uma das principais limitações está na dificuldade de se executar no exterior as decisões proferidas por autoridades nacionais, principalmente nos casos em que houver decisões divergentes emanadas por diferentes autoridades de defesa da concorrência sobre uma mesma prática multijurisdicional. No caso das concentrações multijurisdicionais, o efeito imediato da teoria dos efeitos está na necessidade de as partes das transações terem que notificar uma mesma transação a mais de uma autoridade de defesa da concorrência, estando, assim sujeitas a custos elevados e à possibilidade de obterem decisões antagônicas ou divergentes para um mesmo negócio" WEBBER. *Op. Cit*. (Supra Nota 13), p. 277-278).

198 Frise-se que a responsabilização objetiva não assume, no presente artigo, uma valoração positiva ou negativa, mas é retratada apenas como uma nova perspectiva de

Desse modo, a regulação apresenta impactos em diversos âmbitos da companhia, inclusive na própria governança corporativa. Sistemas financeiros mais orientados para o mercado exigem maior divulgação de informações e demais regras em uma tentativa para promover maior liquidez. Nesse contexto, infere-se que a regulação é tanto uma consequência, como causa, dos mais distintos sistemas de governança[199].

REFLEXOS NA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Lei Sarbanes-Oxley trouxe impactos que se relacionam diretamente ao tema dos conflitos de agência, notadamente na tentativa de solucioná-los. A norma surge com o principal objetivo de "restaurar o equilíbrio dos mercados por meio de mecanismos que assegurem a responsabilidade da alta administração de uma empresa sobre a confiabilidade da informação por ela fornecida"[200].

Evidentemente é possível observar que se está diante de um problema de agência, envolvendo a empresa e seus stakeholders. Com efeito, a dificuldade reside na tentativa de garantir que a empresa não se comporte de modo oportunista em relação às partes envolvidas, como credores, empregados e consumidores[201].

Para tanto, a SOX traz como exigência o comitê de auditoria, que terá por objetivo "desvincular o serviço de auditoria independente da diretoria financeira das empresas" [202]. Dessa forma, há um controle externo no que tange às demonstrações financeiras da

responsabilização que, para assumir uma faceta adequada ao sistema nacional, deve ser apropriada e harmonizada pelas características do sistema brasileiro.

199 COLIN, Mayer. Corporate Governance, Competition, and Performance. *Journal of Law and Society*, Vol. 24, Corporate Governance. 1997, p. 7.

200 BORGERTH, Vania Maria Da Costa. SOX: Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley: um caminho para a informação transparente. 1. ed. Livro em Português. São Paulo, SP: Thomson Learning., 2007, p. XVI.

201 ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. *A Anatomia do Direito Societário*: Uma Abordagem Comparada e Funcional. São Paulo: Singular, 2018, p. 81.

202 BORGERTH, Ibid., p. 27.

empresa, avaliada anualmente pelos auditores independentes e pela administração, conforme seção 404 da SOX.

Não obstante, é de encargo concorrente do referido comitê:

> fornecer condições para que denúncias sobre fraudes relacionadas a auditorias e controles contábeis possam ser apresentadas sem risco para o denunciante. Uma vez apresentadas, essas denúncias deverão ser investigadas pelo Comitê de Auditoria, e, sendo averiguada sua veracidade, serão repassadas para os órgãos competentes[203].

Em paralelo, algumas disposições normativas da SOX já estavam presentes no arcabouço jurídico brasileiro por meio da Lei nº 13.303/01[204], bem como instruções normativas da CVM[205]. Através dessa maior aproximação, nos resta realizar uma breve análise comparativa entre as referidas leis, sob o esforço de melhor compreender algumas das possíveis dissidências normativas:

Legislação brasileira	Lei Sarbanes-Oxley
Lei nº 10.303/01, Art. 163, I: Não é obrigatória a criação de um Comitê de Auditoria, sendo permitida a substituição por um Conselho Fiscal ou Conselho de Administração	**Título III - Seção 301:** Obrigatoriedade da criação do Comitê de Auditoria, composto por integrantes independentes, a fim de supervisionar os processos de elaboração, divulgação e auditoria das demonstrações contábeis

203 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Op. Cit*. (Supra Nota 14), p. XXVIII.

204 BRASIL, Lei nº 13.303 de 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 19/08/2020.

205 Ver Instrução Normativa 308 da CVM. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst308.html>. Acesso em: 19/08/2020.

Lei nº 10.303/01, Art. 165, §3º: A responsabilidade dos membros do conselho fiscal por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e à assembléia-geral	**Título III - Seção 302:** Estabelecimento da responsabilização dos administradores financeiros por relatórios financeiros da companhia e manutenção das práticas corporativas internas
-	**Título III - Seção 307:** Instituição de regras de responsabilidade para advogados, exigindo-os a relatar evidências de violações materiais relevantes da companhia para a qual prestam serviços, reportando-se para o comitê de auditoria do conselho de administração
-	**Título III - Seção 307:** Caso as demonstrações contábeis apresentem equívocos, por falha da administração, e gerarem prejuízos para a companhia ao republicá-las, o Presidente (CEO) e o Diretor Financeiro (CFO) deverão realizar a indenização por meio da devolução de toda participação no lucro e/ou bônus auferido
-	**Título IV - Seção 402:** Proibição de empréstimos a membros do conselho de administração ou diretoria pela companhia

Diante da tabela exposta acima, é possível notar que o ordenamento jurídico pátrio exprime uma série de diferenças com relação à regulação estadunidense. Aliás, poder-se-ia argumentar que o espectro normativo brasileiro apresenta regras mais brandas em relação aos Estados Unidos. De qualquer modo, merece destaque alguns pontos específicos que são dissidentes quando os institutos jurídicos são comparados.

No que diz respeito à Seção 307 da SOX, observa-se o estabelecimento de uma responsabilidade civil inclusive para os advogados, a fim de assegurar que possíveis violações sejam mitigadas. Além disso, percebe-se a forte penalização ao conselho de administração, especialmente os diretores, caso haja falhas nas

demonstrações contábeis, sob a obrigação de indenização através da participação nos lucros / bônus para a companhia.

LEGAL TRANSFER E DESEQUILÍBRIO JURÍDICO SISTEMÁTICO

A responsabilização penal objetiva como fruto de decisões emanadas pelas cortes americanas configura transposição por "*legal transfer*", pois torna viável a repercussão de efeitos jurídicos para além do sistema de origem, alterando o ambiente informacional do mercado de capitais brasileiros:

> "Transferência de Direito [*transfer de droit*] é um produto conceitual francês de meados do século XX, que descreve o movimento da lei a partir da perspectiva de um centro imaginário neutro, como resultado de algo tomado como lei (com sua abordagem, doutrina, soluções , regras e instituições, de forma parcial ou total quanto a esses pontos) que servirá como uma lei, não só em um determinado lugar (de origem) A, mas, a partir de um determinado momento, também em um lugar (de recepção) B, mesmo que até então desconhecido, e para lá transferido de alguma forma" Ainda mais, esta transferência opera imperativamente - e sem qualquer estrutura comunicacional legítima entre os sistemas jurídicos brasileiro e norte-americano -, já que a aplicabilidade é oriunda de decisões estabelecidas em território norte-americano, mas sem respaldo institucional legislativo ou jurídico em âmbito nacional. Desta afirmativa, resta evidente que a busca pela harmonização à realidade fática e social do instituto do "dever de conduta" e as respectivas penalizações previstas na Lei Sarbanes-Oxley ocorrerão pela atuação dos agentes de mercado, que são estimulados a melhor organizarem suas estruturas de governança corporativa, fundamentalmente aquelas empresas

> que possuam *American Depositary Receipts* e respondam diretamente à jurisdição americana.

A decorrência imediata não é apenas a adaptação das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de Nova York, que devem estruturar sistemas de governança em acordo à realidade do mercado financeiro e ao sistema jurídico americano, mas também a formulação de um novo paradigma de competitividade entre as empresas brasileiras a partir de um desequilíbrio entre níveis de governança corporativa, que, em grande parte, ainda estarão organizadas sobre estímulos diferenciados e sabidamente mais brandos, dentre os quais clama maior atenção o parâmetro de mais alto nível oriundo do Novo Mercado.

Este desequilíbrio de competitividade entre empresas nacionais, portanto, é fruto de um novo modelo organizativo empresarial, capaz, por si só, de promover o desenvolvimento a partir da mudança dos rumos e combinações da economia (SCHUMPETER, 1988, p. 48-49), bem como a fomentar maior transparência, rigor de auditoria e prestação de contas das empresas não listadas no mercado de capitais dos Estados Unidos, pois serão aquelas empresas não listadas induzidas a reorganizar os padrões corporativos internos para acompanhar o padrão deste novo setor empresarial:

> A meta não deve ser eliminar os desequilíbrios, mas sim mantê-los vivos: caso se queira que a economia siga crescendo, a tarefa da política de desenvolvimento será manter as tensões, desproporções e desequilíbrios, pois são eles os motores da mudança. Portanto, a sequência que nos afasta do equilíbrio é exatamente o padrão ideal de desenvolvimento: cada passo da sequência é induzido por um desequilíbrio prévio e, por sua vez, cria um novo desequilíbrio que requer um passo adicional .

Não obstante, a transposição impositiva do instituto penal, das penalidades civis, bem como dos efeitos jurídicos e não jurídicos - dentre os quais a reformulação das estruturas corporativas e o desequilíbrio competitivo – torna necessária uma comunicação institucional entre os sistemas jurídicos. Comunicação esta que far-se-á não tão somente pelos Estados, mas pelas próprias corporações empresariais, que possuem estruturas regulatórias diferenciadas e apartadas do sistema estatal, capazes de atraírem, como centros de imputação, nexos regulatórios para além das fronteiras físicas .

Em outras palavras, a companhia serve como um *medium* comunicativo-institucional, na medida em que há uma separação jurídica entre os mais diferentes *stakeholders* da companhia . Isto é, uma acionista com nacionalidade brasileira, pode investir em ações de uma companhia canadense em uma bolsa dos Estados Unidos. Por conseguinte, é possível extrair deste raciocínio que cláusulas contidas nos contratos, como por exemplo a de não concorrência, deverá observar o ordenamento jurídico em que a empresa foi constituída, sendo de ínfima importância a nacionalidade dos investidores da referida companhia.

Nesse sentido, pensado o desenvolvimento como liberdade, proposto por Amartya Sen, o principal meio para efetivação do fim desenvolvimentista é a garantia das liberdades em seus diferentes espectros: (i) liberdade política; (ii) facilidades econômicas; (iii) garantias de transparência e (iv) segurança.

Portanto, o Estado, ao valer-se das desproporções organizativas das empresas, deve fomentar o desenvolvimento econômico em busca de seu fim social, mediante fortalecimento da transparência da atividade mercantil, garantindo confiança e coerência aos indivíduos:

> As garantias de transparência, por sua vez, devem ser entendidas como as bases da confiança social, que cimenta as relações sociais dos indivíduos: as interações sociais são construídas com base

> na confiança, e a confiança tem um fundo de transparência e coerência do comportamento de alguém. Se a confiança é abalada, as interações sociais também o são e os prejuízos para a sociedade podem ser enormes. Por isso é que as 'regras do jogo' devem ser claras, válidas para todos e realmente aplicadas, punindo os indivíduos que as infringirem.

Apenas mediante a intersecção entre a indução gerada pelo desequilíbrio econômico, ora fruto dos padrões corporativos impostos pela SOX, e seu fim de transparência contábil e financeira que o Estado é competente para proporcionar e incentivar, que se torna possível garantir o fomento desenvolvimentista dos efeitos extraterritoriais da Lei Sarbanes-Oxley às empresas brasileiras listadas no mercado de capitais dos Estados Unidos (bem como seus respectivos administradores) e os respectivos efeitos não jurídicos ao mercado nacional.

CONCLUSÃO

A lei Sarbanes-Oxley, promulgada em 2002 como evidente resposta aos escândalos financeiros que abalaram o mercado de capitais dos Estados Unidos, é instrumento normativo capaz de imprimir efeitos tanto em seu âmbito nacional, quanto extraterritorial, decorrente da aceitação da *effects doctrine* pelos tribunais americanos.

Doutrina esta que institui o nexo causal de aplicabilidade da norma atrelada a seus efeitos, analisada a: (i) intenção de causar efeitos e a (ii) ocorrência efetiva destes no Estado americano, legitimando a atuação do poder de *imperium* em suas três dimensões, mas focalizada, no presente estudo, a adjudicativa, vez que abarca a aplicabilidade da norma.

Neste ínterim, a dimensão adjudicativa assume faceta extraterritorial quando supera as limitações fronteiriças e viabiliza a responsabilização de sujeitos alheios aos marcos territoriais.

Entretanto, esta responsabilização não necessariamente se coaduna aos institutos ou mesmo aos valores fundantes do sistema jurídico estrangeiro.

No caso em tela, analisada aplicação extraterritorial às empresas brasileiras listadas no mercado de capitais americano e com posse do Certificado de Depósito de Valores Mobiliários no Exterior – *American Depositary Receipts* –, de determinadas imposições legais, dentre as quais clama mais atenção a responsabilização objetiva não prevista no ordenamento pátrio, é possível depreender a expansão de um sistema jurídico e seus respectivos institutos à fronteiras alheias. Ainda mais, verifica-se os desafios que o concurso de institutos jurídicos estabelece, especialmente no que diz respeito ao equilíbrio institucional entre sistemas jurídicos, com reflexos à governança corporativa, à concorrência e ao arranjo institucional.

Isto porque as normas jurídicas imprimem efeitos não apenas no âmbito jurídico, mas também com respectivas consequências no mundo fático que o direito busca regular. Desse modo, o padrão competitivo nacional é alavancado pelos novos padrões de governança corporativa, adotados pelas empresas em posse de ADRs, vez que aquelas ainda não reestruturadas e incapazes de garantir tamanha auditoria, transparência e confiabilidade nas prestações de conta e demonstrações contábeis, adquirem vantagens a longo prazo aos investidores, induzindo o alto padrão do mercado à acompanhá-las.

Mediante este desequilíbrio em parcela do mercado, o Estado deve regular, adequar e harmonizar tais desproporções, objetivando que sua função sirva de elemento motor à economia brasileira, fomentando o aspecto desenvolvimentista da norma e seus institutos jurídicos. Portanto, no atual cenário globalizante das relações internacionais, a lei Sarbanes-Oxley expõe a perspectiva desenvolvimentista das relações comerciais e a constante necessidade de comunicação do meio jurídico ao ramo econômico, mediante harmonização do direito, das relações comerciais e o mundo fático em que se estruturam.

**

*

REFERÊNCIAS

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. *A Anatomia do Direito Societário*: Uma Abordagem Comparada e Funcional. São Paulo: Singular, 2018.

ARRUDA, Vivian Anne Fraga do Nascimento. *A florescência da cooperação jurídica internacional no combate aos cartéis transfonteiriços*: a experiência brasileira e reflexões sobre o seu aperfeiçoamento. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo/ Faculdade de Direito. Programa de Pós-Graduação em Direito, 2013.

AZAMBUJA, Darcy. *Teoria Geral do Estado*. 44 – Ed. São Paulo: Globo, 2005.

BASSO, Larissa de Santis. *A eficácia do regionalismo no desenvolvimento*: Reflexões para a América Latina. Tese de Mestrado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD – USP). São Paulo, 2008.

BORGERTH, Vania Maria Da Costa. SOX: *Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley*: um caminho para a informação transparente. 1. ed. Livro em Português. São Paulo, SP: Thomson Learning., p. XVI, 2007.

BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de direito penal*: parte geral 1. 23. Ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

COMBACAU, Jean; SUR, Serge. *Droit International Public*. 4 ed. Paris: Montchrestien, 1999.

CONTEZINI, José Acácio; BEUREN, Ilse Maria. Processos de implantação dos controles da lei Sarbanes-Oxley: um estudo em empresas com ADRs de Santa Catarina Brasil**.** *Revista de Administração e Inovação*. v. 9, n. 2, p. 98-123, abri l/jun. São Paulo, 2012.

COGAN, John F. The goals and promise of the Sarbanes-Oxley act. In: *Journal of Economic Perspectives*. Volume 21, Number 1. 2007.

COOTER, Robert. The rule of the State law and the rule of law State: economic analysis of the legal foundations of development. In*: Annual World Bank Conference on Development Economics,* 1998.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Sarbanes-Oxley Act*. 2002.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Sherman Antitrust Act*. 1890.

GILSON, Ronald. Globalizing corporate governance: convergence of form or function. In: *The Center of Law and Economics Studies.* Nova Iorque: 2000.

LOSANO, Mario Giuseppe. *Os Grandes Sistemas Jurídicos*. São Paulo: Martins Fontes, 2007, p. 10-11.

NERY, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código Civil anotado e legislação extravagante*. 2.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.

NORTH, Douglas. *Instituições, mudança institucional e desempenho econômico*. São Paulo: Três estrelas, 2018, p. 197.

PARGENDLER, Mariana. How Universal Is The Corporate Form? Reflections on the Dwindling of Corporate Attributes in Brazil. In: *Columbia Journal of Transnational Law.* Columbia, 2019.

PARGENDLER, Mariana. Veil Peeking: *The Corporation as a Nexus for Regulation* (working paper não publicado), 2020.

SCHUMPETER, J. A., *Teoria do Desenvolvimento Econômico*: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juros e o ciclo econômico. Série Os Economistas. 3. Ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

SEN, Amartya. *Development as freedom*. New York: Anchor Books-Random House Inc, 2000.

SPENGLER, Fabiana Marion; SPENGLER NETO, Theobaldo. O acesso à justiça como direito humano básico e a crise da jurisdição no Brasil. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 15, n. 2. 2011.

TREBILCOCK, Michael; DAVIS, Kevin; The relationship between law and development: optimists versus skeptics. In: *Law and Economics Research Papers*. 2008.

TRUBEL, David. *Toward a social theory of law*: an essay of the study of law and development. Yale Law Journal 2, 44, 1972.

VARGA, Csaba. *Comparative Legal Cultures*. Budapest: Szent István Tarsulat, 2012.

WEBBER, Marianne Mendes. *Os instrumentos de cooperação jurídica internacional no direito da concorrência*. Tese de Dissertação de Mestrado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD – USP). São Paulo, 2013.

W.W., Rostow. *The Stages of Economic Growth*: A Non-Communist Manifesto. Cambridge, 1960.

IL SUPERAMENTO DELLA PERSONALITÀ GIURIDICA NEL DIRITTO BRASILIANO. ASPETTI SOSTANZIALI E PROCESSUALI

ANDRADE, Érico

PARENTONI, Leonardo

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il superamento della personalità giuridica: linee generali. – 3. La disciplina sostanziale dell'istituto. – 4. Differenza tra la concezione superamento "tradizionale" e quella più recente dell'istituto – 5. La crisi della limitazione della responsabilità dei soci. – 6. Le recenti riforme della normativa di superamento della personalità giuridica nell'ambito del diritto sostanziale: la riforma del Consolidamento delle Leggi sul Lavoro (CLT) e la Dichiarazione dei Diritti sulla Libertà Economica (legge n. 13.784/2019). – 7. Gli aspetti processuali del superamento della personalità giuridica nel Codice di Processo Civile del 2015. – 8. Osservazioni conclusive.

ABSTRACT

Disregard of Legal Entity in Brazil. Substantial and procedural aspects

The authors provided an overview of the disregard of legal entity theory in Brazil, highlighting the most important amendments that occurred in the past few years. More precisely, the paper draws on two aspects. On the one hand, the main legal provision concerning the *substantial* aspects of that subject (article 50 of the Brazilian Civil Code, amended by the recent Act n. 13.784/2019, commonly called "Economic Freedom Bill of Rights"). On the other hand, the study also focuses on another important topic, which is the *procedural* aspect of the subject provided by the Civil Procedures Code from 2015. This Code has introduced a novel, specific and detailed proceeding that must be followed by courts and administrative bodies to apply the disregard of legal entity theory (articles 133 to 137 of that Code).

The authors intended to provide an overview of the current Brazilian *legislative* landscape to Italian readers, highlighting some controversial topics concerning both the substantive and procedural aspects of the subject, which are at the center of case law and legal literature current discussions in Brazil.

ABSTRACT IN ITALIANO

Il presente scritto mira a fornire al lettore italiano un quadro generale dell'istituto del superamento della personalità giuridica nell'ordinamento brasiliano, alla luce della modifiche che si sono susseguite negli ultimi anni. Più precisamente, verranno esaminate, per un verso, la principale disposizione che regola la materia dal punto di vista del diritto *sostanziale* (art. 50 codice civile brasiliano aggiornato di recente tramite la legge n. 13.784/2019, la c.d. "Dichiarazione dei Diritti sulla Libertà Economica"); per altro verso, la disciplina, rilevante sotto il profilo *processuale*, inaugurata dal nuovo Codice del Processo Civile del 2015, che ha ampiamente regulato un procedimento specifico volto al superamento dello schermo societario (artt. 133 a 137). L'indagine verrà condotta con l'obiettivo di fornire al lettore italiano il panorama *legislativo* attuale, sollevando alcune questioni assai controverse di natura sostanziale e anche di natura procedimentale, in ordine alle quali il dibattito è ad oggi ancora aperto tanto nella dottrina e nella giurisprudenza brasiliana.

1. – Il presente scritto mira a fornire un quadro generale dell'istituto del superamento della personalità giuridica nell'ordinamento brasiliano, alla luce della modifiche che si sono susseguite negli ultimi anni. Più precisamente, verranno esaminate, per un verso, la principale disposizione che regola la materia dal punto di vista del diritto *sostanziale* (art. 50 codice civile brasiliano), per altro verso, la disciplina, rilevante sotto il profilo *processuale*, dettata dal Codice del Processo Civile del 2015, e quella introdotta dalla "Riforma del Consolidamento delle Leggi sul Lavoro – CLT" e

dalla c.d. "Dichiarazione dei Diritti sulla Libertà Economica" (legge n. 13.784/2019).

L'indagine verrà condotta con l'obiettivo di illustrare al lettore italiano il panorama *legislativo* rilevante, muovendo dall'analisi delle finalità comuni delle richiamate riforme, cercando di dimostrare che la regola del superamento della personalità giuridica in Brasile è meno intuitiva di quanto possa sembrare, sollevando del resto alcune questioni assai controverse, in ordine alle quali il dibattito è ad oggi ancora aperto tanto in dottrina, quanto in giurisprudenza.

2. – Nell'ordinamento brasiliano – al pari di quanto si riscontra in altri ordinamenti – vige il principio per il quale il soggetto che ha un debito (*debitum*) è il principale responsabile per il pagamento dello stesso (*obligatio*)[206], ferma però l'esistenza di situazioni in cui il debito può essere imputato ad un soggetto diverso. Il superamento della personalità giuridica riguarda, per l' appunto, queste ipotesi: è una delle tecniche usate nel sistema giuridico brasiliano per contrastare l'abuso del diritto che si verifica in situazioni di dissociazione soggettiva tra debito e responsabilità[207].

Questo istituto riceve differenti denominazioni nei vari Paesi in cui lo si ammette, essendoci molteplici denominazioni all'interno di

206 Cfr. O. Gomes, *Obrigações*, Rio de Janeiro, 2000, p. 12-13: «Al dovere di prestazione corrisponde il *debitum*, alla soggezione l'*obligatio*, cioè la responsabilità. (...) Innanzitutto esiste coincidenza tra *debitum* e *obligatio*, dal momento che la responsabilità viene manifestata in conseguenza del debito. Esistono situazioni però, nelle quali la scissione si impone per chiarire l'esposizione dogmatica di diversi istituti e punti del diritto delle obbligazioni. Esistono obbligazioni per le quali non v'è coincidenza dei due elementi». Sul tema, cfr., se si vuole, E. Andrade, L. Parentoni, *Advocacia pública em juízo e o c.p.c. del 2015: intervenção de terceiros (incidente de desconsideração da personalidade jurídica e amicus curiae),* in R. A. Ribeiro, T. F. Almeida, M. A. Féres, J. S. Albergaria Neto, A. G. Andrade, L. G. Levate (a cura di), *Advocacia pública em juízo*, Belo Horizonte, 2018, pp. 103 ss.

207 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *Desconsideração Contemporânea da Personalidade Jurídica: Dogmática e análise científica da jurisprudência brasileira (Jurimetria/ Empirical Legal Studies),* São Paulo, 2014, p. 49-50: «Il superamento della personalità giuridica può essere considerato *derivazione* dall'idea di abuso di diritto, poiché è una tecnica applicabile specificamente al fine di dissuadere abusi connessi alla limitazione di responsabilità commessi per mezzo di centri autonomi di imputazione di diritti e doveri, quando tale limitazione è utilizzata contro le ragioni storiche, economiche e sociali che la condizionano».

uno stesso Stato. Pertanto, ai soli fini didattici, sembra utile citarne brevemente alcuni. Nell'ordinamento statunitense e in quello inglese si discorre di *disregard doctrine, disregard of corporateness* e *disregard of legal entity*[208]. Il Portogallo preferisce i termini *desconsideração da personalidade jurídica*[209] e *levantamento da personalidade colectiva*[210]. In Spagna e nei Paesi latinoamericani di lingua spagnola predominano i termini *desestimación de la personalidad jurídica*[211], *inoponibilidad de la personalidad jurídica*[212] o *teoría de la penetración*[213]. Infine, in Italia, l'espressione più utilizzata è *superamento della personalità giuridica,* che si ritrova sin negli studi classici sul tema degli anni sessanta[214].

Il superamento della personalità giuridica non opera sul piano dell'esistenza o della validità del negozio giuridico[215], quanto su quello *dell'efficacia*[216]. Ciò significa che il negozio giuridico in relazione al quale esso viene in rilievo produrrà effetti diversi da quelli originariamente previsti, determinando la responsabilità patrimoniale in capo ad un soggetto che, in circostanze normali, non sarebbe ritenuto responsabile. Pertanto, l'effetto principale del superamento della personalità giuridica è quello di rendere *inefficace* la limitazione della

208 K. Vandekerckhove, *Piercing the Corporate Veil. A Transnational Approach,* Aspen, 2007, 27 ss.

209 M. F. Ribeiro, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a Desconsideração da Personalidade Jurídica,* Coimbra, 2009.

210 Menezes Cordeiro, *O Levantamento da Personalidade Colectiva no Direito Civil e Comercial*, Coimbra, 2000. p. 20 s.

211 H.Z. Zárate, *Personalidad jurídica y su desestimación*, in *http://www.estig.ipbeja.pt/~ac_direito/Zarate.pdf.*

212 J.D. Grispo, *Inoponibilidad de la personalidad societaria*, in www.iprofesional.com/adjuntos/documentos/09/0000929.pdf.

213 J.A. Garrone, *Derecho Comercial*: *Instituciones Generales, Sociedades, Contratos*, I, 2ª ed., Buenos Aires, 2008, p. 214

214 P. Verrucoli, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law,* Milano, 1964.

215 A. Junqueira de Avevedo, *Negócio Jurídico*: *Existência, Validade e Eficácia*, 7a ed. São Paulo, 2010. p. 63.

216 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, Porto Alegre, 2018. p. 37.

responsabilità nei confronti di uno *specifico creditore* e di uno specifico credito[217].

Storicamente, attraverso il superamento della personalità giuridica si è imputato al socio un'obbligazione contratta da una società: si discorre in questo caso di superamento *diretto* della personalità giuridica. Si ammette, però, anche l'opposto, quando viene imputata alla società un'obbligazione contratta dal socio personalmente: in questo secondo caso si parla di superamento *inverso*[218].

3. – Molte, se non innumerevoli, possono essere le circostanze di fatto che legittimano il ricorso al superamento della personalità giuridica, avendole il legislatore brasiliano raggruppate – all'art. 50 del codice civile – in due grandi gruppi: *quelle soggettive* e *quelle oggettive*.

I presupposti *soggettivi* sono quelli che, come il nome stesso dice, hanno un rapporto *diretto* con l'intenzione del soggetto che ha posto in essere l'atto. Essi ricorrono nei casi in ordine ai quali l'art. 50 del codice civile discorre di "abuso della personalità giuridica"[219]. Si annoverano pertanto le ipotesi in cui viene fatto consapevolmente affidamento *in modo abusivo* nel principio della limitazione della responsabilità patrimoniale. Ad esempio, in ipotesi di trasferimenti fraudolenti

217 Cfr. C. Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, 3a ed., São Paulo, 2006, p. 238; e F. Ulhoa Coelho, *Lineamentos da teoria da desconsideração da pessoa jurídica*, in *Revista do Advogado*, Associação dos Advogados do Estado de São Paulo, n. 36, p. 38-44, mar. 1992.

218 Cfr. se si vuole, L. Parentoni, *Desconsideração Contemporânea da Personalidade Jurídica: Dogmática e análise científica da jurisprudência brasileira (Jurimetria/Empirical Legal Studies)*, cit., p. 87-91. L'ipotesi del superamento *inverso* è stata espressamente accolta prima nel codice di rito del 2015, all'art. 133, § 2, e successivamente anche nel codice civile, a seguito di modifica dell'art. 50 c.c. ad opera della l. 13874 del 20 settembre 2019, che ha aggiunto il § 3 all' art. 50 c.c..

219 L'art. 50 c.c. così dispone: "In caso di abuso della personalità giuridica, caratterizzato da deviazione di scopo o confusione patrimoniale, il giudice, su richiesta della parte o del Pubblico Ministero, quando gli spetta intervenire nel processo, può superarla affinché gli effetti di certi e determinati rapporti obbligatori ricadano sui beni privati degli amministratori o dei soci della persona giuridica che sono stati beneficiati direttamente o indirettamente dall'abuso." (In portoghese: "*Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso*").

di partecipazioni tra un socio e la società, in cui l'obbligazione di pagamento è a carico di quest'ultima, mentre il corrispondente profitto economico viene dirottato fraudolentemente nel patrimonio personale del socio.

I presupposti *oggettivi*, invece, ricorrono a fronte di situazioni di fatto in cui non si riscontra in capo all'autore dell'atto (o, comunque, non lo si riscontra in via prevalente) l'elemento soggettivo, vale a dire l'intenzione di porre in essere un atto fraudolento, ma la condotta – *oggettivamente considerata* – supera i limiti entro i quali la legge autorizza la limitazione della responsabilità patrimoniale. Un classico esempio – espressamente contemplato all'art. 50 del codice civile brasiliano – si ravvisa nella confusione dei patrimoni[220], che si verifica quando non vengono osservate le formalità contabili e legali necessarie per separare il patrimonio personale dei soci da quello della società.

4. – La disciplina in vigore non regola in modo espresso un importante profilo, che è stato oggetto di ampio dibattito in dottrina e giurisprudenza già dagli inizi degli anni Duemila. Si tratta dei presupposti per l'operatività dell'istituto in parola, ricostruiti in modo differente dall'orientamento *tradizionale* e da quello più recente: l'impostazione classica richiede al creditore di provare i presupposti soggettivi od oggettivi sopra riferiti; quella più recente ritiene sufficiente la sussistenza di argomenti di ordine economico o di protezione dei soggetti più deboli – come, ad esempio, i consumatori – con ricadute in punto di onere di prova, essendo la società tenuta a dimostrare la non ricorrenza dei presupposti per l'operatività dell'istituto.

Il *superamento della personalità giuridica nell'impostazione tradizionale* è stato il primo a svilupparsi ed è apparso nelle decisioni di alcune corti di *common law* nel XIX secolo[221]. La sua caratteristica principale è quella di *presumere l'uguaglianza formale* tra i soggetti nei

220 J. P. Scalzilli, *Confusão Patrimonial no Direito Societário*, São Paulo, 2015, p. 93.

221 Como no clássico caso *Bank of United States v. Deveaux*, ocorrido nos Estados Unidos da América, em 1809: S. Lahorgue Nunes; P. H. Torres Bianqui. *A Desconsideração da Personalidade Jurídica: Considerações sobre a origem do princípio*. In: E. V. A. Novaes França (Coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 300-303.

rapporti contrattuali, da cui si fa discendere che l'onere di provare la presenza cumulativa di tutti i presupposti di operatività dell'istituto è in capo a chi invoca lo invoca[222]; presupposti che nell'ordinamento brasiliano sono di norma stati individuati nella sottocapitalizzazione e nell'abuso della limitazione della responsabilità. Questo approccio, ad esempio, è stato seguito nell'ambito di contenziosi che coinvolgono società di dimensioni economiche simili.

La più recente ricostruzione della portata del *superamento dello schermo societario* si è sviluppata dalla seconda metà del XX secolo, a ragione delle regole speciali applicabili ai microsistemi normativi, come i diritti dei consumatori, dell'ambiente e del diritto del lavoro. La principale differenza rispetto alla teoria classica consiste nella diversità di *presupposti*: il superamento viene difatti invocato in ragione di argomenti di natura economica o di finalità di protezione di soggetti deboli o di beni giuridici di particolare rilevanza, quale, ad esempio, il diritto all'ambiente.

5. – Lo sviluppo dell'orientamento più recente nel diritto brasiliano ha perciò agevolato il riconoscimento di risarcimenti a favore di determinati soggetti, considerati deboli, estendendo la responsabilità ai soci della società, nei casi in cui essa non aveva il capitale proprio sufficiente per far fronte ai propri debiti. Lo scopo era quello di proteggere i soggetti come i consumatori[223] o i lavoratori subordinati[224], nonché quello di garantire la protezione di beni giuridici strategici[225].

In questi ambiti sono state approvate *specifiche previsioni normative*, a mente delle quali "ogniqualvolta" uno di questi soggetti fosse danneggiato, può operare il superamento della personalità giuridica anche in assenza dei presupposti tradizionali, dunque anche

222 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015,* cit., p. 109.

223 L. 8.078/1990, il c.d. "*Código de Defesa do Consumidor*", art. 28, § 5.

224 "*Consolidação das Leis do Trabalho – CLT*", art. 2, § 2.

225 L. 9.605/1998, art. 4.

in assenza di abuso della personalità giuridica, di sottocapitalizzazione o di confusione patrimoniale.

Così, per l'impostazione più recente, è sufficiente che il creditore sia uno dei soggetti tutelati dalle *normative speciali in parola* per prescindere dalla personalità giuridica della società debitrice e raggiungere direttamente il patrimonio dei soci. L'effetto principale è quello di estendere la responsabilità ai soci della persona giuridica debitrice *semplicemente* in ragione dell'insufficienza patrimoniale di quest'ultima, anche se *non* vi è stata condotta illecita (sotto il profilo soggettivo o oggettivo) da parte del socio il cui patrimonio è stato colpito. In questo caso, come sarà spiegato più in avanti[226], nel momento dell'esecuzione della sentenza di condanna della società, verificato che questa non ha beni, si procedeva al pignoramento contro i soci. In altre parole si era di fronte ad una sorta di solidarietà passiva tra i soci e la società. In aggiunta, *qualsiasi* attività imprenditoriale soggetta a una delle suddette discipline speciali (come la vendita di qualsiasi prodotto o servizio al consumatore finale o la generalità dei rapporti di lavoro) genererebbe questo tipo di "solidarietà passiva", in modo *totalmente contrario al principio della separazione patrimoniale*.

Come ci si potrebbe aspettare, dato il suo ampio campo di applicazione, il ricorso a questa ricostruzione del superamento dello schermo societario è stato fonte di abusi da parte della giurisprudenza. Si è assistito infatti ad un utilizzo indiscriminato dell'istituto, avendo i tribunali brasiliani iniziato, specialmente nell'ambito del diritto del lavoro, dell'ambiente e dei consumatori, a riconoscere la responsabilità in modo sostanzialmente automatico in capo ai soci, a prescindere, peraltro, dal fatto che fossero stati parti nel processo contro la società. Alcune di queste decisioni sono arrivate perfino ad estendere la responsabilità ai soci con una piccola partecipazione del capitale sociale (per esempio, inferiore al 5%), soci che non avevano mai partecipato alla gestione della società, che non avevano mai frequentato la sua sede sociale e nei confronti dei quali non c'era

226 Cfr. *infra*, § 7.

nemmeno un accenno di frode. Tutti sono stati *ritenuti responsabili semplicemente per il fatto di essere soci*, sulla base di un'applicazione irragionevole della impostazione c.d. più recente dell'istituto.

Negli ultimi anni, in Brasile, sono stati resi innumerevoli provvedimenti giudiziari di questo tipo, principalmente in cause di lavoro[227]. Si tratta di un approccio verso il quale chi scrive non può che esprimere fermo dissenso, anche ragione delle molte sono le ricadute negative che esso comporta: l'aumento del prezzo dei prodotti e dei servizi per il consumatore, connesso ai costi delle coperture assicurative da parte dei produttori, incorporati nel prezzo finale[228]; l'*esodo aziendale* verso i Paesi che offrono maggiore sicurezza giuridica agli investitori, rispettando la separazione patrimoniale tra i soci e la società, a discapito degli investimenti in Brasile[229]; *l'ostacolo all'innovazione e all'ingresso di nuovi agenti sul mercato nazionale*, giacché molti imprenditori semplicemente non sono disposti ad investire con tale rischio.

Le reazioni all'uso improprio dell'istituto del superamento c.d. *più attuale* sono state dure non solo da parte dell'ambiente imprenditoriale, ma anche della dottrina, la quale ha sottolineato la necessità di recuperare i presupposti e i limiti tradizionali dell'istituto, in nome della certezza del diritto e del buon funzionamento dei mercati. I titoli di alcuni libri recentemente pubblicati permettono di cogliere l'atteggiamento critico degli autori brasiliani, fra i quali, ad esempio, si possono menzionare *La fine della responsabilità limitata in*

227 Cfr., per esempio, Tribunal Superior do Trabalho. 3ª Turma, AIRR. n.º 87969-58.2001.5.15.5555, j. 08.05.2002, Rel. Juíza Convocada Eneida Melo Correia de Araújo (in www.tst.jus.br); Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. 9ª Câmara Cível, AI. n.º 70032657991, j. 25.11.2009, Rel. Desembargadora Iris Helena Medeiros Nogueira (in www.tjrs.jus.br); Tribunal de Justiça de Minas Gerais. 7ª Câmara Cível, AI. n.º 0668434-90.2006.8.13.0471, j. 15.09.2009, Rel. Desembargador Edivaldo George dos Santos (in www.tjmg.jus.br).

228 T. Ancona Lopez, *Princípio da Precaução e Evolução da Responsabilidade Civil,* São Paulo, 2010. p. 48.

229 R. L. Lorenzetti, *Teoria da Decisão Judicial*: Fundamentos de Direito, 2a ed. São Paulo, 2010. p. 65.

Brasile[230] o *Decostruzione del superamento della personalità giuridica*[231]. Uno degli autori del presente scritto ha anche affrontato l'argomento in modo critico, focalizzandosi sulle conseguenze negative di queste interpretazioni, sia sotto l'aspetto microeconomico, sia macroeconomico[232]. Si può dunque dire che si è formata una corrente di pensiero, tesa al rispetto della separazione patrimoniale e del principio della limitazione della responsabilità.

Le critiche della dottrina nei confronti del surriferito orientamento giurisprudenziale hanno indotto il legislatore ad intervenire per modificare la regolamentazione dell'istituto in parola, con lo *scopo di limitarne il campo di applicazione, riprenderne i presupposti classici* e, di conseguenza, agevolare la *prevedibilità e certezza del diritto*[233]. Soprattutto perché la mancanza di questi presupposti compromette il flusso stesso dei rapporti economici e dei contratti commerciali[234]. In altre parole, si è passati a respingere e a combattere l'applicazione operata dall'orientamento più recente, per il quale non è necessaria la frode o qualsiasi tipo di atto illecito da parte della persona giuridica debitrice. Sono dunque stati respinti gli insegnamenti desumibili dalle decisioni giudiziali che applicavano d'ufficio il superamento indistintamente nei confronti di tutti i soci, compresi quei soci di minoranza o comunque privi di potere di gestione, solo perché erano soci.

Tre sono le recenti modifiche legislative, avvenute nell'ambito del diritto sostanziale e del diritto processuale brasiliano, che meritano di

230 B. Salama, *O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil*, São Paulos, 2014.

231 M. T. G. Nunes, *Desconstruindo a Desconsideração da Personalidade Jurídica,* São Paulo, 2007.

232 L. Parentoni, *Desconsideração Contemporânea da Personalidade Jurídica: Dogmática e análise científica da jurisprudência brasileira (Jurimetria/Empirical Legal Studies)*, cit., p. 157 e ss.

233 Cfr. N. Irti, *L'Ordine giuridico del mercato,* Roma, 2001, p. 5. "Nessuno dubita che il mercato sia un *ordine*: taluni lo dichiarano esplicitamente, altri lo presuppongono o lo lasciano argomentare. Ordine, nel senso di *regolarità* e *prevedibilità dell'agire*: chi entra nel mercato – nel mercato di un dato bene – sa che l'agire, proprio e altrui, è governato da regole (...)." Più recentemente, dello stesso N. Irti, *Un diritto incalcolabile*, Torino, 2016.

234 P. Forgioni, *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*, São Paulo, 2009, p. 75.

essere segnalate: i) sotto il profilo del diritto *sostanziale*, la Riforma del Consolidamento delle Leggi sul Lavoro del 2017, e, più recentemente, l'emanazione della Dichiarazione dei Diritti sulla libertà economica (legge n. 13.784/2019); ii) sotto quello del diritto processuale, il codice di procedura civile del 2015, che regola specificamente l'incidente denominato "superamento della personalità giuridica" (artt. 133/137).

6. – Negli ultimi anni, il Brasile ha subito due profondi cambiamenti della disciplina *sostanziale* del superamento della personalità giuridica.

Nel 2017, si è assistito ad una novellazione del Consolidamento delle Leggi sul Lavoro - CLT – nota come riforma del CLT (legge n. 13.467/2017) – la principale legge, risalente al 1942, dello Stato brasiliano nell'ambito del diritto lavoro. Le modifiche apportate hanno avuto l'obiettivo di ridurre i costi lavorativi per i datori di lavoro e rendere lo Stato brasiliano più competitivo. Successivamente, nel 2019, con l'obiettivo di ridurre la burocrazia e l'ingerenza dello Stato nell'iniziativa privata e privilegiare l'autonomia degli agenti economici, è stata approvata la legge n. 13.784/2019 – nota come *Dichiarazione dei Diritti sulla Libertà economica* – che ha inciso sull'art. 50 del codice civile, nei termini appresso illustrati.

Per quanto qui rileva, le due leggi citate avevano lo scopo comune di *fissare parametri aggiuntivi per l'applicazione del superamento della personalità giuridica, circoscrivendone la portata* e rafforzandone la *prevedibilità* di applicazione, alla luce della volontà di offrine una *certezza del diritto*. Gli interventi legislativi, dunque, hanno voluto limitare l'eccessiva applicazione di questo istituto da parte della giurisprudenza.

La "Riforma del CLT" ha modificato l'art. 2 del Consolidamento delle Leggi sul Lavoro (CLT)[235], che la giurisprudenza era solita

235 Cfr. la redazione originale dell'art. 2, comma 1 e comma 2 del "*CLT*": "Art. 2 - Si considera datore di lavoro la società, individuale o collettiva che, assumendo i rischi dell'attività economica, assume, coordina e gestisce la prestazione personale di servizi. § 1 – Equivalgono a datore di lavoro, agli effetti esclusivi del rapporto di lavoro, i liberi professionisti, le istituzioni benefiche, le associazioni ricreative o altre istituzioni senza scopo di lucro, che assumono lavoratori come dipendenti. § 2 -

richiamare al fine di giustificare l'applicazione del superamento della personalità giuridica. Tale legge ha inserito un 3° comma nel richiamato art. 2, stabilendo espressamente che due o di più società i cui soci sono i medesimi non costituiscono, per ciò solo, un gruppo di società, essendo necessaria la dimostrazione dell'effettiva comunione di interessi e l'azione congiunta delle società[236]. L'intenzione di *respingere* l'incidenza del *superamento nella accezione più recente* è chiaramente percepita nella nuova norma, in quanto richiede la prova dei presupposti del superamento richiesti dall'orientamento tradizionale, come la "comunione effettiva degli interessi" e "l'azione congiunta delle imprese" integranti uno stesso gruppo economico affinché possa essere riconosciuto l'abuso della personalità giuridica e, di conseguenza, si possa agire nei confronti di altre società, diverse da quella debitrice, ma appartenenti allo stesso gruppo. In tal modo, il legislatore tenta di reintrodurre nella normativa sul lavoro la necessità di conformarsi ai presupposti del superamento c.d. tradizionale, come disciplinato dall'articolo 50 del codice civile brasiliano[237].

La seconda modifica legislativa recente da segnalare riguarda l'art. 50 del codice civile, il quale – come si è visto – regola gli aspetti *sostanziali* del superamento della personalità giuridica. Questo articolo elencava sia i presupposti soggettivi (inclusi nelle espressioni "abuso di

---

Sempre che una o più società, pur avendo ciascuna di esse una personalità giuridica propria, siano sotto la direzione, controllo o amministrazione di un'altra, costituendo un gruppo industriale, commerciale o di qualunque altra attività economica, saranno, agli effetti del rapporto di lavoro, solidalmente responsabili la società capogruppo e ognuna delle società controllate".

236 La legge 13.467/2017, ha modificato il comma 2 dell'art. 2 del "*CLT*" ed ha anche inserito il nuovo comma 3 allo stesso art. 2 del "CLT": "Art. 2 (...) § 2 Ogniqualvolta una o più società, sebbene ciascuna abbia la propria personalità giuridica, sono sotto la direzione, il controllo o l'amministrazione di un'altra, o anche quando, pur conservando ciascuna la propria autonomia, fanno parte di un gruppo economico, saranno solidalmente responsabili per le obbligazioni derivanti dal rapporto di lavoro. § 3 La mera identità dei soci non caratterizza un gruppo economico, essendo necessaria, per la configurazione del gruppo, la dimostrazione dell'interesse integrato, l'effettiva comunione di interessi e la prestazione congiunta delle società partecipe del gruppo."

237 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015,* cit., p. 58-73.

personalità giuridica" e "deviazione dallo scopo"), sia nei presupposti oggettivi del superamento della personalità giuridica ("confusione patrimoniale", ad esempio), la prova della cui sussistenza incombe cui chi invochi il superamento dello schermo societario. Si tratta di presupposti ben più rigorosi rispetto a quelli che l'orientamento del c.d. superamento più attuale ritiene sufficienti. Tuttavia, la giurisprudenza non ha mancato di "disapplicare", in modo, a parere di chi scrive, per nulla condivisibile, procedendo a ritenere possibile il superamento della personalità giuridica a dispetto dell'assenza dei presupposti dell'art. 50 c.c.

Con la legge n. 13.874/2019, si è cercato, tra gli altri obiettivi, di attuare la deburocratizzazione dello Stato brasiliano, riducendo il ruolo dello Stato e creando un ambiente imprenditoriale più favorevole agli affari, riducendo, tra l'altro, le ipotesi di circostanze, già eccezionali, in cui può essere applicato l'istituto in parola. In questo modo si auspica una maggiore prevedibilità in ordine al ricorso che ad esso venga operato dalle corti, limitando il rischio per i soci o per società appartenenti al medesimo gruppo di essere chiamate a rispondere dei debiti della società debitrice principale. Con questo obiettivo il legislatore del 2019 è intervenuto sull'art. 50 c.c.

Innanzitutto, proprio nel *caput* dell'art. 50, è stata aggiunta la previsione per la quale gli effetti del superamento della personalità giuridica operano solo a danno dei soggetti beneficiati "direttamente o indirettamente dall'abuso"[238]. Lo scopo della nuova norma è quello di *ostacolare le richieste di superamento della personalità giuridica*

238 Cfr. art. 50 c.c. nel testo modificato dalla l. 13.874/2019: "Art. 50. In caso di abuso della personalità giuridica, caratterizzato da deviazione di scopo o confusione patrimoniale, il giudice, su richiesta della parte o del Pubblico Ministero, nei casi in cui può intervenire nel processo, può superarla affinché gli effetti di certi e determinati rapporti obbligatori ricadano sui beni privati degli amministratori o dei soci della persona giuridica che sono stati *beneficiati direttamente o indirettamente dall'abuso*." In portoghese: "*Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso*".

generiche, che la giurisprudenza si era mostrata incline ad accogliere nei confronti di tutti i soci della società debitrice, anche in assenza di allegazione e prova della condotta abusiva o fraudolenta realizzata da ciascuno di essi. Tali richieste raggiungevano – come si è detto – anche i soci di minoranza, che non avevano nessun collegamento con gli organi amministrativi della società, e che al fine erano obbligati a sopportare il debito altrui, a cui non avevano dato causa e di cui non conoscevano nemmeno l'esistenza. In altre parole, la stessa conseguenza della solidarietà passiva è stata impropriamente applicata al superamento della personalità giuridica, in quanto non vi era alcuna base giuridica o contrattuale per l'incidenza della solidarietà in questi casi. Al contrario, i soci di minoranza e in buona fede venivano colti di sorpresa con richieste di pagamento per debiti – spesso di significativa entità – che non avrebbero dovuto in nessun caso essere loro imputati.

Il nuovo testo, ai commi 1 e 2, fornisce un'*interpretazione autentica*[239] di quelle che sarebbero le ipotesi rispettivamente di "abuso di scopo" e di "confusione patrimoniale", i principali presupposti soggettivi ed oggettivi sui quali può essere fondato il superamento della personalità giuridica. L'intenzione del legislatore qui è stata quella di fare chiarezza sulla esatta configurazione di queste ipotesi, al fine di ridurre l'*attivismo giudiziario*[240] di cui sopra, criticamente, si è detto[241].

239 G. Tarello, *L'interpretazione della legge*, Milano, 1980, p. 51-52. "Per 'interpretazione autentica' si intende l'attività interpretativa ed il prodotto dell'interpretazione compiuta dallo stesso autore dell'oggetto dell'interpretazione successivamente alla, o separatamente dalla, produzione dell'oggetto stesso: ad esempio la legge interpretativa di altra legge".

240 E. S. Ramos, *Ativismo Judicial: Parâmetros Dogmáticos*, 2a ed., São Paulo, 2015, p. 131.

241 Vedasi la nuova formulazione dei commi 1 e 2 dell'art. 50 del codice civile successiva alla l. 13.874 / 2019: "Art. 50. (...) 1. Ai fini delle disposizioni del presente articolo, per deviazione dallo scopo si intende l'utilizzo della persona giuridica allo scopo di danneggiare i creditori e commettere atti illeciti di qualsiasi sorta. 2. Per confusione patrimoniale si intende l'assenza di una separazione di fatto tra i patrimoni, caratterizzata da: I - adempimento ripetitivo da parte della società degli obblighi del socio o dell'amministratore o viceversa; II - trasferimento di attività o passività senza corrispettivo effettivo, ad eccezione di quelle di valore proporzionalmente non significativo; e III - altri atti di mancato rispetto dell'autonomia patrimoniale". In portoghese: "*Art. 50. (...) § 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos*

Il nuovo comma 3 dell'art. 50 c.c., d'altra parte – pur essendo la fattispecie era già da tempo pacificamente riconosciuta in dottrina e in giurisprudenza – ha solo messo in luce l'esistenza del superamento *inverso*[242].

Il comma 4 di questo articolo ha la stessa finalità del nuovo comma 3 dell'art. 2 del CLT, di cui sopra si è accennato, volta a limitare l'incidenza del superamento della personalità giuridica nei gruppi di società[243]. Ciò che emerge è che è lecito effettuare la pianificazione aziendale in modo che una determinata impresa sia organizzata sotto forma di un gruppo, suddividendo ogni parte delle proprie attività (e le rispettive responsabilità) in persone giuridiche diverse, anziché concentrare il tutto in un'unica società. È il diritto che ha l'imprenditore di "non mettere tutte le uova nello stesso paniere". Questo diritto veniva ripetutamente negato dalla prassi giudiziaria che ammetteva il superamento dello schermo societario nell'ambito gruppi economici, per il semplice fatto dell'esistenza del gruppo.

Infine, l'ultima disposizione introdotta dalle recenti riforme legislative è il comma 5 dell'art. 50 c.c.. In certo modo connesso al comma 4, sopra analizzato, si evidenzia anche *l'autonomia della volontà dell'imprenditore* e il suo diritto di *modificare liberamente l'oggetto sociale*, sia per escludere, sia per aggiungere nuove attività, senza che

---

ilícitos de qualquer natureza. §2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial".

242 Vedasi la nuova dicitura del comma 3° introdotta nell'art. 50 del codice civile dalla l. 13.874 / 2019: "Art. 50. (...) § 3 Le disposizioni del capoverso e dei commi 1 e 2 di questo articolo si applicano anche all'estensione degli obblighi dei soci o degli amministratori alla persona giuridica". In portoghese: *"Art. 50. (...) § 3º O disposto no caput e nos §§ 1 e 2 deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica".*

243 Vedasi la nuova dicitura del comma 4 introdotta nell'art. 50 del codice civile dalla l. 13.874 / 2019: "Art. 50. (...) comma 4. La mera esistenza di un gruppo economico senza la ricorrenza dei requisiti di cui al capoverso di questo articolo non autorizza il superamento della personalità della persona giuridica". In portoghese: "*Art. 50. (...) §4 A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica*".

ciò implichi, di per sé, un presupposto per giustificare il superamento dello schermo societario.[244] Si è trattato di una presa di posizione del legislatore contro quelle decisioni giudiziarie che consideravano fraudolenta una semplice strategia aziendale consistente nel riorganizzare i propri settori di attività, anche in assenza di frode, confusione patrimoniale o qualsiasi altro atto illecito.

7. – Su altro fronte, il legislatore è intervenuto, con la l. 13105, il c.d. nuovo Codice di Procedura Civile del 2015, in modo innovativo sul piano della disciplina processuale, introducendo rilevanti previsioni, al fine di regolare gli aspetti processuali del superamento dello schermo societario, con l'obiettivo principale di garantire *l'effettiva osservanza del contraddittorio*, preferibilmente *prima* dell'aggressione in via esecutiva.

In precedenza non v'erano norme che regolassero gli aspetti processuali dell'istituto del superamento dello schermo societario. La giurisprudenza prevalente, a dispetto di ciò, lo accordava di norma nell'ambito del processo di esecuzione oppure in quello di esecuzione di sentenza[245], autorizzando il pignoramento dei beni dei

244 Vedasi la nuova dicitura del comma 5 introdotta nell'art. 50 del codice civile dalla l. 13.874 / 2019: "comma 5. Non costituisce una deviazione di scopo la mera espansione o l'alterazione dello scopo originale della attività economica specifica della persona giuridica". In portoghese: *"Art. 50. (...) §5 Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica"*.

245 Con riferimento alla tutela esecutiva, si assiste, con l'entrata in vigore del c.p.c. del 2015, a sostanziali modifiche, a seguito di un movimento riformatore già in essere dal 1994 (cfr. H. Theodoro Júnior, *O Cumprimento de Sentença*, 2ª ed., Belo Horizonte 2006; nel diritto italiano, per una proposta nella direzione di un processo unico svolgendosi in due fasi, cognizione e esecuzione, cfr. V. Tavormina, *Diritto e processo rivisitati*, pp. 16 ss. in *www.judicium.it*): le sentenze non vengono più portate ad esecuzione attraverso un autonomo processo esecutivo, ma è lo stesso giudice che presiede alla loro esecuzione, come proseguimento naturale all'interno del processo di cognizione stesso, in cui sono state pronunciate. Così, è competente, in via generale, per l'esecuzione, lo stesso giudice di primo grado che ha trattato la causa (art. 516, comma II); tuttavia, il creditore, secondo il nuovo codice, potrà richiedere la rimessione del processo al giudice dove si trovano beni pignorabili del debitore o anche al giudice del domicilio attuale del debitore (art. 516, comma unico). L'esecuzione, denominata "*cumprimento de sentença*", si configura dunque come fase del processo di cognizione ed è regolata nel libro I della parte speciale del codice, dedicato al processo di cognizione, artt. 513 e ss. (sul c.d. "*cumprimento de sentença*" nel c.p.c. del 2015, cfr. H. Theodoro Júnior, *Compimento della sentenza nel c.p.c. brasiliano, specialmente nei casi*

soci (per usare l'esempio più comune nella prassi del superamento *diretto*), inizialmente estranei, ossia terzi rispetto al processo di esecuzione oppure di esecuzione di sentenza, senza garantire nei loro confronti un previo contraddittorio, che poteva essere realizzato solo successivamente, con l'utilizzo dei mezzi di opposizione (quali «*embargos do executado*» oppure «*embargos de terceiros*»)[246]. In altri termini, prima si procedeva al pignoramento dei beni dei soci, nell'ambito del processo contro la persona giuridica e del quale il socio non era parte, e soltanto dopo il pignoramento si apriva la possibilità di instaurare il contraddittorio con il socio.

Al fine di recuperare la necessità del contraddittorio *effettivo* e, di norma, *preventivo* rispetto al pignoramento dei beni dei soci, il codice di rito del 2015 sancisce un principio fondamentale, là dove stabilisce che «non verrà pronunciata decisione contro una delle parti senza che essa sia previamente sentita» (art. 9)[247] e, con ciò, regola anche l'incidente del superamento dello schermo societario (artt. 133 a 137)[248]. Si rafforza così, nell'ambito del trattamento della responsabilità patrimoniale di terzi (art. 790, VII), l'obbligatorietà dell'osservanza di un procedimento adeguato affinché possa realizzarsi il superamento

di obbligazioni di somma di denaro, in *Rev. proc*., 2016, p. 237 e ss.). Si tratta di applicare gli stessi meccanismi di tutela esecutiva inseriti nel processo di esecuzione autonomo, che rimane nel nuovo codice per gli obblighi oggetto dei titoli stragiudiziali (art. 771 del libro II della parte speciale, c.p.c.), come il pignoramento dei beni del debitore nel caso di condanna al pagamento di somma in denaro, ma la tutela esecutiva assume nuova regolamentazione procedimentale, più semplificata, all'interno del processo di cognizione stesso.

246 Cfr., se si vuole, E. Andrade, L. Parentoni, *Advocacia pública em juízo e o CPC/2015: intervenção de terceiros (incidente de desconsideração da personalidade jurídica e amicus curiae)*, cit., pp. 115-116.

247 La norma fondamentale dell'art. 9 del c.p.c. del 2015 è – secondo F.L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137,* in A.P. Cabral, R. Cramer, (a cura di), *Comentários ao Novo Código de Processo Civil*, Rio de Janeiro, 2016, p. 230 – quella dell'"ispirazione generale" dell'incidente di disconoscimento della personalità giuridica.

248 Cfr. F.L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137,* cit., p. 230: "La legge ha inserito il nuovo istituto come specie del genere *intervento dei terzi,* al tempo stesso in cui ha qualificato come *incidente*. Infatti, il concetto di *terzo* guarda il processo c, comunque ciò non sia stato previsto nel codice abrogato: il responsabile patrimoniale che qui si suppone (e che non sia debitore) non è presente nel rapporto processuale. Se, e quando, sarà convenuto nel processo, perderà la qualità di terzo e tecnicamente verrà qualificato come *parte*".

dello schermo societario e sia possibile dunque procedere a pignorare i beni dei soci (art. 795, § 4).

In sintesi, l'incidente del superamento *diretto* oppure *inverso*, previsto dal codice di procedura civile del 2015 (art. 133 *caput*, § 2), è possibile in tutte le fasi del processo di cognizione, anche davanti alle corti d'appello (art. 932, VI)[249], nell'esecuzione di sentenza e nel processo di esecuzione basato su titolo extragiudiziale (art. 134), e anche nei «*juizados especiais*» (art. 1062). Il giudice non può procedere d'ufficio, esigendosi la domanda di parte, che deve soddisfare i presupposti previsti dal diritto sostanziale (artt. 133, §1, e 134, §4)[250], incombendo l'onere della prova in capo a chi invoca il superamento[251].

Il requisito della *preventiva richiesta* dell'interessato è stato inserito nel diritto processuale in risposta all'utilizzo eccessivo del superamento della personalità giuridica da parte della "*Justiça do Trabalho*" (Giustizia del Lavoro)[252]. In questo ambito le corti autorizzavano il superamento non solo senza nemmeno ascoltare le parti interessate, ma anche *ex officio*. Anche dopo l'entrata in vigore del c.p.c. del 2015, la Giustizia del Lavoro ha continuato – e continua ancora – a non garantire il contraddittorio *preventivo*. Il nuovo Codice è *espresso* nel senso dell'applicazione in via sussidiaria delle sue

249 Le corti di appello in Brasile sono quelle federali («*Tribunais Regionais Federais*») e degli Stati membri della Federazione («*Tribunais de Justiça*»). In dottrina però vi è anche chi ha sostenuto l'impossibilità di applicare l'incidente di superamento della personalità giuridica davanti alle corti superiori, ossia sarebbe possibile solo davanti alle corti d'appello, cfr. F. Didier Jr., L.C da Cunha, *Curso de Direito Processual Civil*, Salvador, 2016, vol. 3, p. 57.

250 I presupposti si trovano nella norma "base" del superamento della personalità giuridica nel diritto sostanziale brasiliano, l'art. 50 c.c. e sono tre: *i)* uso abusivo della personalità giuridica; *ii)* confusione patrimoniale tra socio e persona giuridica; *iii)* beneficio del socio diretto o indiretto derivante dall'abuso.

251 Cfr. L.G. Marinoni, S. C. Arenhart, D. Mitidiero, *Curso de Processo Civil*, São Paulo, 2015, vol. 2, p. 106/107.

252 In Brasile le controversie in materia di lavoro sono decise da una giurisdizione diversa da quella ordinaria civile, denominata *"Justiça do Trabalho"*, con giudici e corti specifiche (art. art. 111, Cost.), la cui corte di vertice è il *"Tribunal Superior do Trabalho – TST"* e sono regolate da un procedimento speciale il c.d. "*processo do trabalho*" (CLT, arrt. 763 e ss).

disposizioni alla Giustizia del Lavoro[253], tuttavia la Corte Superiore del Lavoro – *"Tribunal Superior do Trabalho - TST"*, ha affermato che esisterebbe l'obbligo di osservanza della procedura del superamento della personalità giuridica regolata dal c.p.c. del 2015, ma non la necessità dell'istanza di parte. In altri termini, nelle controversie di lavoro, il *"TST"* ha ammesso che i giudici possano continuare ad applicare *ex officio* il superamento dello schermo societario[254]. Cioè, una "ribellione pretoria" contro l'espressa disposizione di legge.

L'argomento utilizzato dal *"TST"* a sostegno di questa posizione era l'articolo 878 del CLT, che prevedeva che l'esecuzione poteva essere promossa anche "d'ufficio dal giudice o dal presidente della Corte"[255]. Questa interpretazione era discutibile, poiché il riferito articolo deve essere interpretato nel senso che l'iniziativa giudiziaria di promuovere l'esecuzione può avvenire solo nei confronti di coloro già indicati *nel titolo esecutivo*, giudiziale o extragiudiziale, dal quale risulti sia l'esistenza del debito, sia chi è il debitore. Ciò, ad esempio, si verifica qualora i soci della società debitrice originaria siano stati convenuti nel giudizio già durante la fase di cognizione. Cosa assai diversa è ammettere l'esecuzione *d'ufficio* del titolo esecutivo *nei confronti di terzi*.

In base al riferito art. 878 del CLT, il *"TST"* ha definito che il precedente incidente del superamento della personalità giuridica sarebbe obbligatorio nelle cause del lavoro, ma non dipenderebbe da una richiesta dell'interessato, e potrebbe essere attivato d'ufficio dal giudice. Questa regola non si trovava né nel c.p.c. del 2015, **né nel** *CLT*.

L'argomentazione del *TST*, che era già molto discutibile sulla base delle motivazioni precedentemente esposte, è diventata *insostenibile* dopo la riforma del CLT del 2017. In effetti, la riforma del CLT ha novellato l'art. 878 CLT sì da prevedere che l'esecuzione della decisione

253 Cfr. art. 15 del *CPC*/2015.

254 Tribunal Superior do Trabalho. Instrução Normativa n. 39, de 10 mar. 2016, art. 6 (in www.tst.jus.br).

255 Per esempio, Tribunal Superior do Trabalho. 5ª Turma, AIRR. n. 42040-79.1997.5.06.0011, j. 16.12.2009, Rel. Ministro Emmanoel Pereira (in www.tst.jus.br).

giudiziaria su iniziativa del magistrato stesso possa avvenire solo "nei casi in cui le parti *non* siano rappresentate da un avvocato". Resta più che evidente l'intenzione del legislatore di *vietare* il superamento d'ufficio dello schermo societario nelle cause laburistiche, sottolineando che la domanda di parte costituisce *prerogativa esclusiva dell'avvocato*. In altre parole, non si giustifica la posizione del *"Tribunal Superior do Trabalho"* nell'applicazione del superamento d'ufficio, né dalle disposizioni del c.p.c. del 2015, né dalla nuova formulazione del CLT stesso.

Ritornando al c.p.c. dal 2015, con il provvedimento di ammissione dell'incidente viene sospeso il processo principale (art. 134, § 3) e si procede alla notificazione dell'istanza di responsabilità del socio (superamento *diretto*) oppure della persona giuridica (superamento *inverso*) per il debito, affinché possa difendersi (art. 135), in modo che i beni dei soci oppure della persona giuridica potranno essere, di regola, pignorati solo dopo l'accertamento dei presupposti previsti dalla legge (artt. 136 e 137), sì da garantire il rispetto del contraddittorio nei confronti dei soci (superamento *diretto*) o delle società (superamento *inverso*[256]). Il procedimento si chiude con un provvedimento del giudice ("*decisão interlocutória*", diverso dalla sentenza), soggetto ad impugnazione attraverso il c.d. "*agravo de instrumento*" (artt. 136, par. unico, e 1015, IV). Il provvedimento giudiziale è idoneo al giudicato sostanziale e può essere oggetto anche d'impugnazione per revocazione (la c.d. «*ação rescisória*»)[257].

Il c.p.c. del 2015 fa chiarezza su un punto importante, quello del rapporto fra l'istituto del superamento e quello della c.d. "*fraude execução*" (frode all'esecuzione)[258]: l'art. 137 del Codice prevede che, in caso di accoglimento della richiesta di superamento dello schermo societario, eventuali alienazioni o oneri sui beni, effettuati, ad esempio,

256 Si è sottolineato in dottrina che nei casi di pericolo è possibile la tutela provvisoria di urgenza, ad esempio attraverso un sequestro conservativo dei beni del socio, al fine evitare eventuali rischi di depauperamento patrimoniale: cfr. H. Theodoro Junior, *Curso de Direito Processual Civil*, I, Rio de Janeiro, 2015, p. 401.

257 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, cit., p. 123/124.

258 Cfr. art. 792 c.p.c. del 2015.

dal socio imputato nel procedimento, saranno considerati posti in essere in frode ed inefficaci nei confronti del creditore richiedente del superamento (solo il creditore che sia parte nel processo, non ammettendosi, di norma, intervento di altri creditori, tranne nel caso di fallimento). La regola è completata dal comma 3 dell'art. 792 c.p.c., il quale stabilisce che per stabilire se un determinato atto sia all'esecuzione si fa riferimento alla chiamata in causa *della persona giuridica stessa,* convenuta nel procedimento principale, la cui personalità si intende superare, e non alla chiamata in causa del socio nel procedimento di superamento, come, peraltro, sembrerebbe più logico[259].

Questo punto sarà sicuramente oggetto di dibattito: si consideri la situazione in cui un terzo acquista un determinato bene da un socio, contro il quale, al momento dell'acquisto, non è stata proposta alcuna domanda. Successivamente, nell'ambito di un'azione contro la società, specificamente nella fase di esecuzione della sentenza, il socio che fino ad allora era un terzo in relazione al giudizio , viene coinvolto nello stesso, al fine di ottenere la pronuncia giudiziale di superamento della personalità giuridica, con l'effetto che *gli effetti di tale coinvolgimento retroagiscono al momento della notifica dell'atto introduttivo alla società* (e non decorrono, per contro, solo dalla successiva notifica del socio effettuata nel procedimento di superamento). Ossia, il coinvolgimento del socio, di norma, si verifica *a posteriori*, dopo il giudicato - senza dimenticare, però, che l'incidente potrebbe essere iniziato anche prima del giudicato o in qualsiasi fase del procedimento secondo l'art. 134 del codice di rito -, nel momento in cui il giudice, a istanza del creditore, coinvolge i soci nel processo, ma in questo caso, proprio nell'incidente di superamento dello schermo societario, i soci potranno difendersi senza essere vincolati al giudicato, vincolante solo nei confronti della società. Tuttavia, il giudice sarà chiamato ad accertare se i soci rispondono o meno per il debito con i loro beni.

259 Cfr. F. L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137,* cit., , p. 241.

In tal caso, il contratto di acquisto fra socio e terzo, posto in essere in buona fede e senza che vi fosse evidenza di un giudizio pendente contro il socio potrebbe essere *successivamente considerato, in modo retroattivo*, come un'alienazione in *frode all'esecuzione*. In questo scenario, sembra potersi sostenere tuttavia che non vi sia margine per considerare l'atto inefficace nei confronti del terzo di buona fede[260]. Questa è la lettura che pare maggiormente condivisibile per la tutela del terzo; lettura che è però tutt'altro che pacifica, in particolare in giurisprudenza.

Un altro tema importante e delicato in relazione al nuovo incidente è quello relativo all'ampiezza delle difese spendibili *dal socio o dalla persona giuridica chiamata a partecipare all'incidente* (c.p.c. del 2015, art. 135). Il quesito che si pone è se le difese siano circoscritte alla sola questione relativa alla possibilità di superare lo schermo societario oppure se il convenuto nell'incidente possa difendersi anche con riferimento al merito del *debito* oggetto della domanda contro il debitore principale.

Inoltre, lo scenario si complica ulteriormente quando l'incidente in esame si colloca *nella fase di esecuzione definitiva della sentenza* passata in giudicato (o anche nell'ambiente della c.d. esecuzione provvisoria, quando la sentenza sia impugnata con un mezzo senza effetto sospensivo), pronunciata *unicamente* nei confronti del debitore principale. Il quesito è se il soggetto, che fino a quel momento *non* era parte del processo, possa difendersi in modo ampio, *anche nella fase esecutiva*, mettendo in discussione *qualsiasi aspetto del debito*, o se invece debba *limitare* la sua difesa unicamente alle questioni deducibili nella fase di *esecuzione*.

La risposta sembra poter essere positiva, in ragione del fatto che il c.p.c. del 2015, soprattutto agli artt. 7 e 9, individua quale regola fondamentale il rispetto del contraddittorio effettivo: il socio potrebbe difendersi *ampiamente* non solo sotto il profilo relativo alla sussistenza

260 Cf., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, cit., p. 127/129; e F.L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137*, cit., p. 242.

dei presupposti per l'estensione della responsabilità patrimoniale, ma anche mettendo in discussione il credito pur accertato contro il convenuto originario[261]. Questa possibilità va pertanto predicata anche *nell'ambito dell'esecuzione della sentenza*, tenuto conto che l'accertamento di cui alla sentenza resa nei confronti debitore principale non dovrebbe avere effetti pregiudizievoli nei confronti di un terzo rispetto al procedimento in cui è stata pronunciata (art. 506, c.p.c. del 2015)[262].

Questa affermazione sollecita un altro interrogativo, se l'indagine sull'esistenza dei presupposti per operatività del superamento dello schermo societario e sulla sussistenza ed ammontare del credito vada svolta congiuntamente nell'ambito dell'incidente di superamento oppure se prima debba essere risolta la questione relativa al tema del superamento della personalità giuridica e solo in caso affermativo, si apra la possibilità di discutere sul credito. A mio avviso, i principi di efficienza (c.p.c. del 2015, artt. 4 e 8) militano a favore del *cumulo* nell'*incidente dell'esame di tutti i temi di difesa*. Del resto, nell'ambito dell'incidente in parola è possibile procedere all'istruzione probatoria (c.p.c. del 2015, art. 136), in modo da risolvere i profili sia dell'esistenza (ed ammontare) della *responsabilità* del socio/terzo per il debito originario della società, sia *del debito stesso*[263].

Questi sono solo alcuni esempi dell'ampio dibattito che la nuova disciplina del complesso incidente procedurale del superamento della personalità giuridica ha sollevato.

Fatto sta che il c.p.c. del 2015 cerca di inserire la legge brasiliana in un nuovo scenario, più adeguato alla realtà dei principi del processo, soprattutto per quanto riguarda il contraddittorio, di rango

261 F.L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137,* cit., p. 239.

262 Cfr. F. L. Yarshell, *Comentário aos arts. 133 a 137,* cit., p. 238; e P.H. Torres Bianqui, *Desconsideração da personalidade jurídica no processo civil*, São Paulo, 2011, p. 183.

263 L. Greco, *Instituições de Direito Processual Civil*, 5ª ed., Rio de Janeiro, 2015, vol. I, p. 505 Tuttavia, in senso diverso cfr. R. Beneduzi, Comentários ao Código de Processo Civil, 2ª ed., São Paulo, 2018, vol. II, p. 272/273 Cfr. ancora, sulle materie che possono essere dedotte nella difesa nell'incidente, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, cit., p. 116/122.

costituzionale[264] e anche presente nell'ordine internazionale[265]; si può quindi affermare il suo valore come principio di diritto naturale[266], una sorta di *magna carta*[267] del processo civile, in modo tale che il diritto brasiliano non sia in disaccordo con questo movimento di valorizzazione del contraddittorio, incorporato come garanzia costituzionale fondamentale nell'ambito del giusto processo (Costituzione federale del 1988, art. 5, LIV e LV).

In questo senso, è evidente che l'incidente di superamento della personalità giuridica porta espressamente, quale grande novità, la necessità di assicurare il contraddittorio, *preventivo ed effettivo*, con il terzo in relazione al quale si intende estendere la responsabilità patrimoniale discussa nel processo originario (solitamente i soci di una società a responsabilità limitata), il cui patrimonio si cerca di raggiungere attraverso il meccanismo del superamento, prima della

264 S. Guinchard, C. S. Delicostopoulos, I. S. Delicostopoulos, IM. Douchy-Oudot, F. Ferrand, X. Lagarde, V. Magnier, H. R. Fabri, L. Sinopoli, J. M. Sorel, *Droit processual - Droit commun et droit comparé du procès équitable*, cit., p. 864: "*Les droits de la défense et le principe de la contradiction ont valeur constitutionnelle. Toute uns série de décisions du Conseil constitutionnel ont d'abord affirmé solennellement le respect des droits de la défense, tels qu'ils résultent des principes fondamentaux reconnus par les lois de la République*".

265 S. Guinchard, C. S. Delicostopoulos, I. S. Delicostopoulos, IM. Douchy-Oudot, F. Ferrand, X. Lagarde, V. Magnier, H. R. Fabri, L. Sinopoli, J. M. Sorel, *Droit processual - Droit commun et droit comparé du procès équitable*, 4a ed., Paris, 2007, p. 861/862: "*Les droits de la défense et le principe de la contradiction ont valeur européenne. Point n'est besoin d'insister ici sur la valeur internationale et européenne des droits de la défense qui, en matière pénale notamment, mais aussi en matière civile, est affirmée par plusieurs dispositions du Pacte international de 1966 e de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales*".

266 S. Guinchard, C. S. Delicostopoulos, I. S. Delicostopoulos, IM. Douchy-Oudot, F. Ferrand, X. Lagarde, V. Magnier, H. R. Fabri, L. Sinopoli, J. M. Sorel, *Droit processual - Droit commun et droit comparé du procès équitable*, cit., , p. 861: "*Les droits de la défense et le principe de la contradiction ont valeur de principe de droit naturel. Le principe des droits de la défense est un principe de droit naturel qui vaut en toutes matières, civile et pénale. (...) C'est Motulsky qui, le premier, sans doute, a le mieux dégagé l'importance de ce principe et sa valeur de droit naturel. (...) Droit naturel, car le principe des droits de la défense est l'empreinte que donne une société civilisée sur ses procès : respect des arguments des autres, donc nécessité de les connaître par communication des pièces, des écritures, etc. Au-delà, respect de la personne, de l'adversaire en matière civile, de l'accusé en matière pénale, le temps d'un procès*". Nel medesimo senso, cfr. R. Perrot, Institutions judiciaires, 13a ed. Paris, 2008, p. 460.

267 A. Chizzini, *Legitimation durch Verfahren. Il nuovo secondo comma dell'art. 101 c.p.c.*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 43 ss.

concessione di eventuali provvedimenti di costrizione patrimoniale nei confronti del terzo, al fine di dare maggior concretezza alle regole fondamentali sul contraddittorio effettivo o dinamico, inserite nel c.p.c. del 2015 (artt. 7 e 9). Con questo, si pone fine allo scenario precedente, in cui il giudice procedeva prima al pignoramento nei confronti dei soci e solo successivamente questi ultimi potevano difendersi in ordine alla sussistenza dei presupposti per la soggezione alla esecuzione.

Merita osservare che le questioni sopra analizzate riguardano anche le condanne rese in sede arbitrale. Difatti, solitamente, il superamento dello schermo societario è richiesto nella fase di esecuzione della sentenza arbitrale, fase che si svolte davanti al giudice dello Stato (art. 515, c.p.c del 2015; e art. Legge 9307/96). Pertanto, sussistendone i presupposti, la condanna, pur portata dal lodo, può essere estesa al socio, a prescindere dal fatto che abbia dato il proprio consenso alla clausola compromissoria, come una sorta di sanzione[268]. Rimane però aperto, per quanto sopra detto, la possibilità per il socio di difendersi anche nel merito[269].

8. – Pietro Perlingieri aveva già sottolineato l'importanza di comprendere il sistema giuridico in modo *unitario*[270], evitando visioni settoriali che si concentrano solo su una parte del problema, così come le discussioni che affrontano separatamente l'aspetto sostanziale o

268 Cfr., se si vuole, L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, cit., p. 192 s.

269 Altra e diversa questione, che si presenta con riferimento all'arbitrato, è quella se i principi che estendono la responsabilità, sotto il profilo sostanziale, attraverso il superamento dello schermo societario possano essere invocati per sostenere l'estensione della convenzione di arbitrato a soggetti non firmatari. Il tema, per la sua complessità, non può essere compiutamente analizzato in questa sede: si rinvia in argomento a R.D. Marques, F.D. Almeida, F. M. Dalmas, *Os Grupos de Empresas e seus Reflexos quanto aos Efeitos da Convenção de Arbitragem,* in F.L. Yarshell, F.L. Pereira, G. Setoguti (a cura di), *Processo Societário II: Adaptado ao Novo CPC – Lei nº 13.105/2015*, São Paulo, 2015, p. 671, nonché, se si vuole, a L. Parentoni, *O Incidente de Desconsideração da Personalidade Jurídica no CPC/2015*, cit., p. 192 s.

270 P. Perlingieri, *Il "giusto remedio" nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 2: "Si aggiunga, altresì, che, in Italia, a causa della rigida separazione tra i settori di diritto processuale e di diritto sostanziale, il rapporto tra regole di condotta e regole di decisione (*rectius* tra diritto e processo) non è mai risultato particolarmente proficuo".

processuale dei diversi istituti giuridici e riteneva che il diritto dovrebbe servire alla *soluzione di problemi concreti*[271]. Il superamento della personalità giuridica è senza dubbio uno dei temi che ben conferma la correttezza di questa posizione: solo analizzando l'insieme dei suoi aspetti sostanziali e processuali è possibile comprendere come questo istituto si manifesta nella pratica. E così, eventualmente, suggerirne correzioni e miglioramenti.

In Brasile, il problema negli ultimi decenni è ravvisabile nell'eccessivo, e talvolta improprio, ricorso all'istituto del superamento dello schermo societario da parte della giurisprudenza. In risposta a questo atteggiamento delle corti, si è sviluppato un movimento imprenditoriale, con il supporto della dottrina, a sostegno della necessità di limitare la portata dell'istituto, riportandolo ad un limite accettabile e prevedibile, tale da garantire la certezza del diritto agli agenti di mercato. Tale movimento è stato alla base delle tre recenti e profonde modifiche legislative, due delle quali dedicate agli aspetti sostanziali (Riforma del CLT del 2017 e la Dichiarazione dei diritti sulla libertà economica del 2019) e la terza a quello processuale dell'istituto (Codice di Procedura civile, del 2015). La finalità del legislatore è stata comune ai tre interventi: introdurre parametri chiari, circoscrivendo la portata del superamento della personalità giuridica, riprendendo i suoi presupposti classici e garantendo che il contraddittorio precedente ed effettivo nei confronti dei terzi.

Questo scritto non ha avuto l'ambizione di effettuare un'analisi esaustiva dell'istituto, ma solo presentare al lettore italiano una panoramica del quadro attuale della materia nel diritto brasiliano, il quale rimane, nonostante gli interventi del legislatore, ancora caratterizzato da alcune irrisolte questioni interpretative.

271 Cfr. P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, cit., p. 140 s. per il quale «Lo studio del diritto non va fatto per settori precostituite ma per problemi, con particolare riguardo alle esigenze di volta in volta emergenti (...)».

CRÍTICA AO SISTEMA DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO HOTELEIRO SOB O PRISMA DA PROTEÇÃO AO INVESTIDOR E DA CONFIABILIDADE E DA EFICIÊNCIA DO MERCADO[272]

A CRITICAL TO THE PUBLIC OFFER SYSTEM FOR DISTRIBUTION OF HOTEL COLLECTIVE INVESTMENT CONTRACTS FROM THE VIEWPOINT OF THE INVESTOR PROTECTION AND MARKET RELIABILITY AND EFFICIENCY

HAJ MUSSI, Luiz Daniel

FUCKNER, Mariana Hofmann

RESUMO

O objetivo do texto é analisar o desenvolvimento da regulação das ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro (condo hotéis), realizada pela CVM. O estudo parte da análise comparativa entre o movimento de consolidação jurisprudencial existente no início do enfrentamento do tema, que culminou na Deliberação CVM nº 734/15, e a Instrução CVM nº 602/18. Os resultados indicam que a autarquia, ao restringir a aplicação da Instrução às ofertas públicas de unidades autônomas e ao estabelecer a análise posterior do material publicitário, regrediu no que tange à proteção do investidor. Ao mesmo tempo, a semelhança entre a quantidade e a qualidade de informações exigidas do ofertante parece indicar que a Instrução ficou no meio termo entre o regime de registro e de dispensa, carecendo de adequação a fim de realizar os objetivos da regulação do mercado de capitais.

272 O presente artigo é resultado de pesquisa desenvolvida pela acadêmica Mariana Hofmann Fuckner no programa de graduação da Universidade Federal do Paraná, como atividade do Grupo de Pesquisa em Direito Societário Aplicado, sob coordenação do Professor Luiz Daniel Haj Mussi.

PALAVRAS-CHAVE: Condo hotéis. Contrato de investimento coletivo. Deliberação CVM nº 734/15. Dispensa. Instrução CVM nº 602/18. Oferta pública. Registro.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the regulation development of the public for the hotel collective investment contracts (condo-hotels) distribution in the Brazilian capital markets. The study is based on the comparative analysis between the CVM Deliberation nº 734/15, as the result of the jurisprudential consolidation, and the CVM Instruction nº 602/18. The results indicate that the autarchy, by restricting the application of the Instruction to public offerings of autonomous units and by establishing a subsequent analysis of the advertising material, regressed in terms of investor protection. At the same time, the similarity between the quantity and quality of information required from the offerer seems to indicate that the Instruction was in the middle ground between the registration and dismissal regime, lacking adequacy in order to achieve the objectives of the regulation of the capital market.

KEYWORDS: Condo-hotels. Collective investment contracts. Securities Commission. CVM Resolution nº 734/15. Dismissal of registration. CVM Instruction nº 602/18. Public Offer. Registration.

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. O registro e a dispensa de registro da sociedade emissora e da emissão de valores mobiliários. 3. O primeiro estágio da regulamentação da CVM: a opção pela dispensa do registro da oferta pública. 4. Deliberação CVM nº 734/15: consolidação da dispensa de registro de oferta pública no caso dos condo hotéis. 5. Instrução CVM nº 602/18: alterações e suas consequências. 6. Conclusão.

INTRODUÇÃO

O presente estudo analisa a disciplina regulatória proposta pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") às ofertas públicas que envolvem contratos de investimento coletivo hoteleiro ("condo hotéis").

Define-se como contrato de investimento coletivo hoteleiro o investimento apto a possibilitar a captação de recursos junto ao público investidor, objetivando aplicá-los em um empreendimento a ser gerenciado exclusivamente por instituição hoteleira normalmente contratada pelo ofertante do condo hotel e cujos resultados deverão ser distribuídos ao investidor adquirente.[273]

Por meio do contrato de investimento coletivo hoteleiro, pode ser realizada a oferta de unidades autônomas ou de frações ideais de condomínios,[274] conferindo aos adquirentes o direito de participação nos resultados da atividade de hotelaria, executada pela bandeira hoteleira contratada. [275]

Juntamente à aquisição, os investidores comprometem-se a locar sua unidade ou fração à administradora para que essa possa gerir o empreendimento.[276] Os retornos obtidos serão devolvidos ao investidor

273 ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (Org.). Regulação brasileira do mercado de capitais. (Coleção direito desenvolvimento justiça). São Paulo: Saraiva, 2015, p. 83.

274 DZIK, Andrea Bovino. A natureza sui generis do contrato de investimento coletivo hoteleiro e a competência da CVM sobre a matéria. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais., São Paulo, vol. 84/2019, abr-jun/2019, pp. 69-70.

275 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, Revista EMERJ, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1, jan-mar/2021, p. 221.

276 [...] uma empresa, como locatária, irá desenvolver a exploração hoteleira, em seu nome e sob sua responsabilidade, dos apartamentos integrantes da citada relação conjunta locatícia, pagando aos locadores, proprietários dos apartamentos locados, um aluguel fixo e um aluguel variável, propiciando, pois, a estes, a obtenção de uma renda locatícia, fora das restrições da legislação do inquilinato, tal como estariam sujeitos se fossem alugar o seu apartamento diretamente a um determinado inquilino. (MASAGÃO, Roberto Penteado. O condomínio edilício aplicado aos empreendimentos hoteleiros: "condohotel". São Paulo: Ícone, 2004, p. 13).

conforme sua participação e a especificação prevista nos respectivos contratos de investimento coletivo associados ao empreendimento.[277]

Em síntese, a construção do empreendimento incumbe ao construtor ou incorporador e a oferta pública terá como objeto o hotel ainda na planta.[278] Diante disso, o condo hotel apresenta arquitetura e engenharia de um hotel, podendo, juridicamente, estar constituído como condomínio edilício – se estruturado por unidades autônomas – ou como condomínio voluntário – se referente a frações ideais. [279] A oferta realiza-se com o compromisso de que o empreendimento será explorado por determinada bandeira hoteleira,[280] ao passo em que os resultados dessa atividade serão repassados, em parte, aos adquirentes.

Voltado o condo hotel exclusivamente à operação hoteleira, o adquirente aceita, quando da aquisição, que sua unidade autônoma ou que as frações ideais sejam destinadas "... *em caráter permanente e exclusivo para o uso de hóspedes do empreendimento, na forma definida pela operadora hoteleira*".[281] Como consequência, os adquirentes "... *não podem usar as unidades como se donos fossem ou permitir que terceiros o façam, já que todas devem integrar o pool hoteleiro, a ser administrado por uma bandeira específica*".[282] Nessa lógica, somente cabe aos adquirentes a participação no resultado do empreendimento.[283]

Tem-se, dessa forma, que os condo hotéis são caracterizados como empreendimentos hoteleiros cujo investimento para sua

277 Idem, p. 13.

278 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, op. cit., p. 215.

279 DZIK, Andrea Bovino. A natureza sui generis do contrato de investimento coletivo hoteleiro e a competência da CVM sobre a matéria, op. cit., p. 70.

280 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, op. cita., p. 215.

281 DZIK, Andrea Bovino. A natureza sui generis do contrato de investimento coletivo hoteleiro e a competência da CVM sobre a matéria, op. cit., p. 70.

282 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, op. cit., p. 215

283 Idem.

estruturação é obtido mediante distribuição de valores mobiliários e captação da poupança popular junto ao mercado.

Os condo hotéis foram submetidos à regulação da CVM em razão do seu enquadramento na categoria de contratos de investimento coletivo, os quais se caracterizam como valores mobiliários (art. 2º, inciso IX da Lei 6.385 de 1976).[284]-[285] Atualmente, não mais se discute que esses contratos, quando ofertados publicamente para captação de recursos, enquadram-se no conceito de valor mobiliário,[286] recebendo os investidores, como retorno, participação, parceria ou remuneração, decorrentes do esforço de terceiros.[287]

Em decorrência da conceituação dos condo hotéis como valores mobiliários, essa modalidade de investimento encontra-se submetida à regulação da CVM.

A atuação da autarquia tem como principais objetivos proporcionar a **confiabilidade do mercado (**art. 4º, II, da Lei nº 6.385/76), decorrente de um conjunto de circunstâncias que exige dos participantes atuação idônea, a **estruturação de um mercado eficiente** (art. 4º, II e III, da Lei nº 6.385/76) de forma que *"... as poupanças dirijam-se naturalmente às unidades produtivas que apresentem maior rentabilidade, consideradas ao mesmo nível de risco..."*, [288] e a

284 Art. 2o São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: [...] IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

285 Veja-se, a propósito da importância da noção funcional-instrumental de valor mobiliário adotada pela Lei brasileira, o resultado da consulta descrita por João Marcelo Sant´Anna da Costa a respeito da oferta de contrato de venda de frações de tempo em empreendimento imobiliário estruturado sob o modelo de multipropriedade. (A decisão do colegiado da CVM sobre Multipropriedade e Contratos de Investimento Coletivo. In: HANSZMANN, Felipe (Org.). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, vol. IV. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, pp. 361-373).

286 ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (Org.). Regulação brasileira do mercado de capitais, op. cit., p. 82.

287 Idem, p. 82.

288 Comissão de Valores Mobiliários. Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios, 1979, p. 4.

proteção do investidor (art. 4º, IV e VI, da Lei nº 6.385/76), que impõe um tratamento equitativo aos participantes do mercado, em especial ao investidor individual.[289]

Essas finalidades, contudo, não exigem que a autarquia adentre no mérito dos investimentos. O ordenamento jurídico brasileiro vincula-se ao sistema de *full disclosure*, de clara inspiração estadunidense,[290] em que se impõe a transparência, a qualidade e a adequação das informações prestadas pelos emissores de valores mobiliários, cabendo aos investidores a análise do conteúdo dos títulos ofertados.[291]

Nesse sentido, a atenção destinada à prestação de informações ao mercado justifica-se em razão da constatação de que "*... o objetivo mais apontado na regulação do mercado de capitais é o da proteção aos investidores*".[292] Como consequência, a proteção do investidor deriva justamente da **informação**,[293] incumbindo a CVM "*... assegurar a divulgação de informações suficientes e adequadas para que ele, investidor, possa livremente tomar a sua decisão de investimento*".[294] A transparência, nessa linha, protege a autonomia da vontade, permitindo que o investidor tome suas decisões devidamente informado e com segurança.[295] O fluxo de informações, portanto, deve ser aquele minimamente necessário para que o investidor julgue a conveniência de determinado investimento.[296]

289 Ibidem, pp. 4-5.

290 WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais: fundamentos e desafios. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 197.

291 Ibidem, p. 195.

292 EIZIRIK, Nelson. GAAL, Ariádna B. PARENTE, Flávia. HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 51.

293 WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais, op. cit., p. 199.

294 Ibidem, p. 197.

295 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 128-129.

296 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos valores mobiliários, vol. 01, tomo 01. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 51.

Tendo isso em vista, nota-se a relevância da informação para a regulação do mercado de capitais. É através de exigências informacionais que se garante, nesse sistema de *disclosure* mandatório,[297] a proteção ao investidor, cuja garantia é indispensável para a realização dos dois outros objetivos do mercado: confiabilidade e eficiência.

Em primeiro lugar, quanto à **confiabilidade**, cabe o destaque de que a proteção ao investidor contribui para a idoneidade do mercado, o que resulta em maior interesse por parte dos investidores e no melhor desenvolvimento do mercado. [298] Nessa lógica, "*... apenas uma comunicação aberta entre os diversos grupos de interessados na atividade empresarial é capaz de gerar e consolidar a necessária confiança entre as partes*". [299]

A partir disso, deve-se reconhecer que um ambiente em que se verifica a ocorrência de um trânsito suficiente e adequado de informações ao investidor fornece a segurança necessária para que haja a transferência de valores. Afinal, acreditando-se que as companhias possuem, de fato, as características que informaram possuir, faz sentido compreender que os investidores terão mais incentivos para aportar suas poupanças junto ao mercado.

Em segundo, no que tange à **eficiência**, utiliza-se da lição de Julya Sotto Mayor Wellisch, que explica que a ausência ou a deficiência de informações culminaria num cenário de acentuada assimetria informacional, em que os investidores, diante da incerteza acerca de determinado ativo, tenderiam a reduzir o preço por eles oferecido.[300] Em razão disso, poderia se operar verdadeira seleção adversa, em que, diante dos preços baixos, os emissores não teriam incentivos

297 WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais, op. cit., p. 199.

298 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 122.

299 Ibidem, p. 128.

300 WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais, op. cit., p. 199.

para incrementar a qualidade dos títulos ofertados, pois o preço não refletiria a sua diligência e honestidade.[301]

A contrario sensu, a divulgação da informação beneficia o emissor por induzir os investidores a pagar valor superior pelos valores mobiliários ofertados,[302] de forma que, nessa lógica, "*... existe um incentivo natural à divulgação voluntária de informações em um nível satisfatório aos investidores*".[303]

Nesse sentido, Nelson Eizirik informa a existência de estudos que apontam que o aumento da qualidade e da quantidade de informações disponibilizadas ao mercado resulta num processo de formação de preços mais eficiente, com resultados benéficos à economia.[304]

A função externa da proteção ao investidor, decorrente da exigência de informações, garante, assim, que os preços reflitam uma adequada e eficiente alocação de recursos[305] e que ocorra a versão dos valores aos ativos mais rentáveis.[306]

Em síntese, portanto, o poder regulatório estatal – manifestado, nesse caso, na competência da CVM – existe em função da garantia de proteção ao investidor, mediante a obrigatoriedade do fornecimento de um volume prévio de informações compatíveis com a tomada do risco do investimento.[307]

Nesse sentido, "*... pacífica é a conclusão de que os mais importantes objetivos econômicos dependem da ampla transparência de informações*".[308]

---

301 Ibidem, pp. 199-200.

302 PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas. São Paulo: Quartier Latin, 2013, pp. 89-90.

303 Ibidem, p. 90.

304 EIZIRIK, Nelson. GAAL, Ariádna B. PARENTE, Flávia. HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais., op. cit., p. 53.

305 WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais, op. cit., p. 199, p. 201.

306 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 118.

307 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos valores mobiliários, vol. 01, tomo 02. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 302.

308 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 119.

O mercado de capitais, sendo fundamentalmente um mercado de informações, exige o fluxo de dados entre os seus participantes.[309]

Considerando que os condo hotéis são regulados pela autarquia, e que sua estruturação observa os objetivos acima apontados, a atuação da CVM nesse segmento deve garantir a realização da proteção ao investidor, bem como desenvolver a confiabilidade e a eficiência do mercado. Por isso, ao se observar as normativas incidentes sobre os contratos de investimento coletivo hoteleiro, deve-se ter em vista, principalmente, a regulamentação atinente à prestação de informações.

Em linha com essas finalidades expostas no art. 4º da Lei nº 6.385/76, a regulação da CVM, por meio da Instrução CVM nº 602/18, objetiva: (i) contribuir para o **desenvolvimento** sustentável de setor hoteleiro no Brasil, ampliando e melhorando o acesso de incorporadores e operadores hoteleiros ao mercado de valores mobiliários para o financiamento de suas atividades; (ii) assegurar a adequada **proteção dos investidores** em condo hotel, tendo em conta a complexidade e os riscos inerentes ao contrato de investimento coletivo hoteleiro; e (iii) promover a segurança jurídica por meio da clara definição dos deveres e responsabilidades de cada um dos participantes da oferta pública.[310] Desses objetivos, o conteúdo do presente trabalho versa sobre os dois primeiros, pois não pretende se imiscuir nas responsabilidades dos participantes da oferta pública.

Diante disso, o estudo pretende avaliar se as normas vigentes para a regulamentação das ofertas públicas envolvendo contratos de investimento coletivo hoteleiro atenderam à finalidade de proteção dos investidores e, como consequência, se contribuíram para a eficiência e para a confiabilidade do mercado.

Para tanto, no ponto 02 serão analisados os fundamentos do registro da sociedade emissora e da emissão de valores mobiliários,

309 Ibidem, p. 129.

310 Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16: "*Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro*.". Enviado em 10.11.2016.

bem como a justificativa legal oferecida à dispensa desses registros. Com o ponto 03 inicia-se o caminho pela regulação imposta pela CVM aos condo hotéis, desde os primeiros casos analisados até a Deliberação CVM nº 734/15 (ponto 04). No ponto 05 serão apontadas as principais alterações trazidas pela Instrução CVM nº 602/18, o que permitirá desenvolver as críticas que motivaram a realização do presente trabalho. Com o ponto 06, conclui-se o estudo.

O REGISTRO E A DISPENSA DE REGISTRO DA SOCIEDADE EMISSORA E DA EMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Antes de se adentrar especificamente na regulação desenvolvida pela CVM para os contratos de investimento coletivo hoteleiro, cabe uma breve digressão acerca da racionalidade atinente ao registro da oferta de distribuição de valores mobiliários e do emissor desses valores, bem como da sistemática referente à dispensa desses registros.

Seguindo o modelo desenvolvido nos Estados Unidos,[311] a legislação brasileira consolidou-se no sentido de exigir o **duplo sistema de registro**,[312] no qual se faz necessária tanto a divulgação de informações no momento da distribuição pública de valores mobiliários no mercado primário, quanto o fornecimento periódico de informações a fim de alimentar o mercado secundário.[313]

Diante disso, a Lei nº 6.385/76 previu, em seu art. 19, o registro da emissão de valores mobiliários, e em seu art. 21, o registro da sociedade emissora. Ambos os registros possuem como objetivo essencial a promoção da confiabilidade e da eficiência do mercado em

311 WELLISCHM, Julya Sotto Mayor. Regulação do mercado de capitais brasileiro. In: Comissão de Valores Mobiliários. Direito do mercado de valores mobiliários. 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017, p. 64.

312 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 430.

313 WELLISCHM, Julya Sotto Mayor. Regulação do mercado de capitais brasileiro, op. cit., pp.64-65.

decorrência da efetivação do **regime do *disclosure***,[314] ao se constituírem como meios pelos quais ocorre a prestação de informações à CVM, para posterior divulgação aos investidores.[315]

Isso porque a concessão dos registros atesta "*... que as informações exigidas pelo arcabouço regulatório foram prestadas na extensão e na qualidade desejadas e que os seus atos constitutivos e demonstrações financeiras* [da companhia] *foram elaborados em consonância com as prescrições legais aplicáveis...*".[316] Assim, seja a emissão primária ou secundária, exige-se a autorização prévia da autoridade governamental, a qual busca garantir que as operações ocorram num mercado organizado, transparente e equitativo.[317]

Nesse sentido, o registro de emissor, por um lado, seguiu o modelo conhecido como *shelf registration system*,[318] que determina a reunião das informações relativas ao emissor, como atividades, fatores de risco, administração, etc. no formulário de referência, o qual deve ser atualizado anualmente.[319] Os dados constantes nesse formulário dispensam a divulgação de informação sobre o emissor quando da realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários,[320] visto que substitui as seções relativas à informação do emissor no prospecto da oferta pública, antes exigidas pela Instrução CVM nº 400/03.[321]

A obtenção do registro da oferta pública, por sua vez, exige a elaboração do prospecto (art. 19, § 4º, de Lei nº 6.385/76), o qual se

314 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 429.

315 PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 204.

316 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 429.

317 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos valores mobiliários, vol. 01, tomo 01, op. cit., p. 26.

318 PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas, op. cit., 211.

319 Ibidem, p. 217.

320 Ibidem, p. 211.

321 Ibidem, p. 217.

caracteriza como um documento instrumental e complementar ao formulário de referência,[322] em que se encontram informações sobre o valor mobiliário ofertado e a respeito das características e das condições da oferta.[323]

Além disso, o art. 19, § 5º, de Lei nº 6.385/76 atribui à CVM a prerrogativa de, a seu critério, dispensar o registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários ou de alguns de seus requisitos, em atenção ao **interesse do público investidor**, ao qual continua sendo conferida a devida proteção em razão obrigatoriedade de divulgação adequada de informações.[324]

Para tanto, a Instrução CVM nº 400/03 determina que a autarquia deve observar, quando da dispensa do registro, cumulativa ou isoladamente, as condições mencionadas no art. 4º, § 1º, entre as quais se encontra o valor da oferta pública, as características da oferta e seu público destinatário.

Do exposto observa-se que o registro tem natureza instrumental em relação à prestação de informações aos investidores,[325] o que justifica o condicionamento da admissão à negociação dos valores mobiliários do emissor e da realização de ofertas públicas à subsunção ao regime informacional obrigatório imposto pela autarquia.[326]

Sendo esse o cenário, o sistema de registro, enquanto regra geral da regulação, visa garantir – porque previsto em Lei e por ser essa a finalidade de sua existência – a proteção ao investidor, o que culmina na realização dos valores da confiabilidade e da eficiência do mercado. Ocorre que a dispensa, tanto quanto o registro, obriga a companhia emissora ao fornecimento de informações aos investidores, tendo

322 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 393.

323 PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas, op. cit., 222.

324 Ibidem, p. 226.

325 CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais, op. cit., p. 429.

326 PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas, op. cit., 204.

em vista que a concessão da dispensa está intrinsecamente ligada à adequação da divulgação de informações.

Diante disso, pretende-se analisar a oferta de contratos de investimento coletivo hoteleiro justamente sobre o prisma da proteção ao investidor – porque elemento de garantia da confiança e da eficiência do mercado –, a ser efetivada mediante a imposição de um regime obrigatório de divulgação de informações.

As exigências informacionais contidas na Deliberação CVM nº 734/15 e na Instrução CVM nº 602/18, como se verá a seguir, são semelhantes, culminando na conclusão de que, pelo menos no que tange à proteção ao investidor via *disclosure* mandatório, a forma como foi estruturada a divulgação de informação na Instrução não se distancia dos requisitos a serem observados no regime de dispensa de registro.

Veja-se que, a partir disso, não se pretende defender o retorno necessário da dispensa do registro do emissor e da oferta dos condo hotéis. O presente estudo volta-se, em verdade, sob o viés da prestação de informação ao investidor, a suscitar a discussão acerca de se a Instrução CVM nº 602/18, tal como foi formulada, em comparação com os termos da Deliberação CVM nº 734/15, não teria apresentado estrutura demasiado semelhante a ponto de suscitar questionamentos a respeito de sua adequação ao mercado de condo hotéis.

O PRIMEIRO ESTÁGIO DA REGULAMENTAÇÃO DA CVM: A OPÇÃO PELA DISPENSA DO REGISTRO

A fim de traçar a correta dimensão da evolução da jurisprudência da CVM quanto aos condo hotéis, faz-se necessário estabelecer prévia diferença essencial entre as duas hipóteses de estruturação desse modelo de empreendimento. As incorporadoras podem oferecer aos investidores que adquiram: (i) frações ideais de um todo indivisível,

organizadas mediante condomínio simples (não edilício);[327] ou (ii) unidades autônomas do empreendimento, sob a forma de condomínios edilícios. Essa distinção fora veiculada pela CVM no Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-2, da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE).[328]-[329]

A principal diferença entre essas modalidades – e a razão pela qual estabelecer essa comparação importa para o presente estudo – reside na proteção legal a elas oferecida e, consequentemente, na existência de riscos distintos a cada uma das operações.

Isso porque a compra e venda de unidades autônomas ocorre num ambiente já densamente regulado pela Lei de Condomínios e Incorporações (Lei nº 4.591/64). Nesse sentido, a referida Lei estabelece que a cada uma das unidades autônomas deve caber uma fração ideal do terreno e coisas comuns, bem como impõe a averbação, em separado, de cada unidade autônoma no registro de imóveis, "... *de sorte que, ao final da construção, cada proprietário será titular da unidade e da correspondente fração ideal de terreno e partes comuns a ela vinculada, designada especificamente de forma numérica ou alfabética*".[330].

---

327 TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário. Não caracterização como emissão ou oferta pública de valores mobiliários. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, vol. 11, p. 117-142, jan./mar. 2017, p. 125.

328 Faz-se mister esclarecer a diferença conceitual dos dois tipos de condomínios mencionados, o edilício e o voluntário, ambos tratados na Lei 10.406 de 10/01/2002 ("Código Civil"): (i) no condomínio voluntário os poderes inerentes ao domínio são titulados por duas ou mais pessoas, ou seja, a propriedade é dividida entre dois ou mais condôminos, que se tornam proprietários de uma fração ideal de um todo materialmente indivisível; e (ii) o condomínio edilício, por outro lado, é aquele composto por unidades autônomas que, juntas, formam uma edificação maior e, nessa medida, cada condômino é titular de uma fração real, que é de uso exclusivo, partilhada com uma fração ideal da propriedade coletiva [*Grifos no original*] (Comissão de Valores Mobiliários. Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-2: "*Consulta sobre a aplicabilidade da Instrução CVM nº 602/2018 de 20/8/2018 ("ICVM 602") às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de partes ideais de unidades autônomas de condomínios edilícios - Processo SEI nº 19957.009425/2018-41*". Enviado em 25.10.2018).

329 Idem.

330 TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário., op. cit., p. 120.

A preocupação da Lei com o estabelecimento de uma série de proteções jurídicas e econômicas justifica-se em razão do risco de que, apesar do investimento feito, ao final da incorporação, o imóvel adquirido não seja entregue pelo incorporador.[331]

O incorporador, por sua vez, deve elaborar memorial de incorporação, documento que contém informações de natureza jurídica, técnica e financeira sobre o empreendimento, as quais incluem a destinação do imóvel, o projeto de construção e a convenção de condomínio.[332] No mais, o art. 32 da Lei nº 4.591/64 estabelece como requisitos da incorporação a elaboração do orçamento do empreendimento (*avaliação do custo global da obra, atualizada à data do arquivamento* – alínea "h"), a apresentação de declaração de idoneidade financeira passada por instituições financeiras (alínea "o"),[333] a discriminação do preço da quota-parte da área das unidades a serem entregues em pagamento do terreno que corresponderá a cada uma das unidades (alínea "l"), a apresentação do projeto aprovado pelas autoridades competentes (alínea "d'), etc., a fim de garantir a viabilidade econômica da incorporação.

Esse documento também deve ser arquivado no registro de imóveis, de forma a publicizar os parâmetros que permitem concluir pelo cumprimento dos requisitos autorizativos da incorporação.[334] Com o registro do memorial de incorporação, pode-se iniciar o esforço de alienação das unidades autônomas.

Tanto é significativa a proteção do investidor decorrente da Lei de Condomínios e Incorporações que Marcelo Trindade defende que "*... as proteções almejadas pela introdução dos contratos de investimento coletivo no ordenamento estão endereçadas pela Lei de Condomínios e Incorporações...*", especialmente a ampla divulgação dos riscos inerentes aos investimentos, garantida pelo arquivamento do memorial de incorporação, e a transparência e veracidade das informações

331 Ibidem, p 124.

332 Ibidem, p. 121.

333 Ibidem, pp. 121-122.

334 Idem.

prestadas, "... *asseguradas, no Empreendimento Hoteleiro, pelos variados deveres legais impostos ao Incorporador pela Lei de Condomínios e Incorporações, bem como pelas obrigações legalmente atribuídas ao corretor imobiliário como intermediário da operação*".[335] Diante disso, para o Autor, a incidência da Lei de Condomínios e Incorporações afastaria a aplicação da Lei nº 6.385/76, em razão de sua especificidade para regular a captação da poupança popular mediante incorporações imobiliárias.[336-337]

No mesmo sentido, na IV Mesa Redonda da FGV acerca de Condo Hotéis e Legislação do Mercado de Capitais, veiculou-se, ainda sob o prisma da Deliberação CVM nº 734/15, a compreensão de que o produto da unidade autônoma tem proteção da Lei de Condomínios e Incorporações, que não pode ser desconsiderada, além de contar com a atuação dos registros de imóveis,[338] os quais recebem a documentação do empreendimento, examinam sua exatidão e exigem a correção de eventuais falhas,[339] garantindo o controle das informações prestadas.

Também, sustenta-se que os contratos de investimento coletivo hoteleiro estariam submetidos à aplicação do Código Civil no que tange à caracterização da nulidade da oferta "... *quando a oferta pública ocorrer sem prévio registro ou dispensa, ou anulabilidade, quando presente o erro ou o dolo*".[340] Ao mesmo tempo, entende-se que deve ser considerado o instituto da lesão, com previsão tanto no Código de Defesa do Consumidor (art. 6º, V), quando no Código Civil (art. 317),

335 Ibidem, p. 139.

336 Ibidem, p. 140.

337 O Autor complementa concluindo que a atuação da CVM restringe-se à oferta aos adquirentes de frações que se organizam em estruturas como contratos de investimento coletivo, cotas em sociedades em conta de participação, sociedades de propósito específico, etc. (p. 141).

338 FGV. IV Mesa Redonda da FGV, realizada em 24.09.2015: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://bshinternational.com/bsh-travel-research/. Acesso em: 20 ago. 2021.

339 TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário., op. cit., p. 122.

340 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, op. cit., p. 242.

para o fim de afastar o risco de o adquirente nada receber pelo seu investimento, a despeito dos aportes realizados.[341]

Sobre o enquadramento do adquirente dos condo hotéis como consumidor (art. 2º, CDC), parte da doutrina estende, aos condo hotéis de unidades autônomas, a proteção conferida pela legislação consumerista.[342]-[343]

Os condo hotéis estruturados no modelo de frações ideais, por sua vez, *"... não serão protegidos pelas disposições da Lei de Condomínios e Incorporações, estando sujeitos apenas às regras do Código Civil Brasileiro, que não contém as proteções estabelecidas na legislação específica*".[344] Como consequência, o condo hotel de frações ideais, na condição de condomínio voluntário, submete-se à rigorosa regulamentação contida no Código Civil, que, em matéria de condomínio pró-indiviso, estabeleceu, por exemplo, o direito de preferência entre os condomínios para aquisição da coisa indivisível (art. 504, CC).[345] Diante disso, quando da alienação da fração por um adquirente, deve o bem ser adjudicado a um dos condôminos, cabendo indenização aos demais, ou alienado a um terceiro, com a repartição do preço entre os demais, na proporção atinente ao quinhão de cada um (art. 1.322, CC).[346]

Veja-se que essa previsão legal impõe severas dificuldades à organização dos condo hotéis no modelo das frações ideais, condicionando – e, como consequência, dificultando – o exercício do direito de alienação da fração pelo condômino interessado em realizar essa operação.

---

341 Idem.

342 RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário, op. cit., p. 115.

343 EMERY, Rafaela de Souza. Ofertas de Investimento no Setor Hoteleiro, op. cit., p. 77.

344 TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário., op. cit., p. 127.

345 Ibidem, p. 128.

346 Idem.

Além disso, Marcelo Trindade adequadamente destaca que a estruturação das frações ideais, dispensando o registro da convenção de condomínio e a divisão e a atribuição de titularidade das unidades autônomas, vai na contramão da evolução do regime jurídico brasileiro proporcionada pela Lei de Condomínios e Incorporação.[347] Para o Autor, inclusive, ao adquirente das frações ideais impõem-se riscos decorrentes da "... *incompatibilidade histórica do regime do condomínio simples do Código Civil com o de divisão da titularidade de imóveis em frações oferecidas ao púbico*".[348]

Portanto, verifica-se que a oferta aos investidores de unidades autônomas implica a subsunção a um regramento consolidado, protetivo dos adquirentes e atento à divulgação de informações, bem como se pode pensar na aplicação de institutos do Código Civil e do Código de Defesa do Consumidor. A toda essa carga normativa ainda se soma a regulação da CVM, abaixo esmiuçada. Por outro lado, em se tratando de frações idéias, além do rígido regramento do condomínio pró-indiviso estabelecido pelo Código Civil, resta à oferta apenas a regulação da CVM, o que evidencia a distinção dos níveis de proteção dos participantes de cada uma das ofertas.

A relevância do estabelecimento dos diferentes riscos entre as modalidades de estruturação dos condo hotéis justifica-se em virtude da distinta proteção conferida pela CVM ao longo da sua maturação normativa sobre o tema, o que será posteriormente analisado quando do cotejo da Deliberação CVM nº 734/15 e da Instrução CVM nº 602/18.

Prosseguimento na análise da regulação da CVM, nota-se não havia registro de atuação e fiscalização dos condo hotéis por parte da autarquia até meados 2013.[349]

Apenas em 12 de dezembro de 2013, a CVM divulgou *Alerta de Mercado* aos incorporadores, corretores de imóveis e demais participantes do mercado, acerca das ofertas irregulares desses

347 Ibidem, p. 132.

348 Idem.

349 Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008081/2016-91, Rel. Gustavo Borba, decidido pelo colegiado da CVM em 07.08.2018.

empreendimentos imobiliários.[350] Na ocasião, a CVM comunicou que os contratos que conferiam aos investidores direito de participação ou remuneração atrelados a esforço de terceiros configuravam contratos de investimento coletivo, valor mobiliário previsto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76. Dessa forma, a oferta desses contratos, a ser realizada exclusivamente por sociedades registradas na autarquia, também precisava de prévio registro junto à CVM.[351]

Apesar do alerta veicular a necessidade de registro do emissor e também da oferta específica, nos anos que seguiram à divulgação da alerta foram protocolados mais de 60 pedidos de dispensa de registro,[352] com fulcro no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03.[353] Como se sabe, a regra autoriza que seja dispensado o registro (ou outros requisitos previstos na Instrução), quando observado o interesse público, a adequada informação e a proteção do investidor.

Cumpre destacar que, em atenção à distinção estabelecida no início deste tópico, até maio de 2015 a maioria dos pedidos levados à autarquia versava sobre empreendimentos estruturados sob a forma de unidades autônomas.[354] Entretanto, esse modelo de condo hotéis

350 Comissão de Valores Mobiliários. CVM alerta para ofertas irregulares de investimento em empreendimentos imobiliários. 12 de dezembro de 2013. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-alerta-para-ofertasirregulares-de-investimento-em-empreendimentos-imobiliariose37fd0a6fd4c4f55958d899e693669b5.

351 NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. Contratos de investimento coletivo denominados de condo-hotéis. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, vol. 77/2017, jul-set/2017, p. 72.

352 Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008081/2016-91, Rel. Gustavo Borba, decidido pelo colegiado da CVM em 07.08.2018.

353 Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

354 EMERY, Rafaela de Souza. Ofertas de Investimento no Setor Hoteleiro. 108 p. Monografia (Graduação em Direito). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 2015, p. 75.

não era exclusividade. Inclusive, no primeiro caso decidido pela CVM sobre o tema o modelo utilizado foi o de frações ideais (RJ 2014/1503).[355]

Sendo esse o contexto, ao decidir os reiterados pedidos de dispensa, o Colegiado da CVM definiu que, no caso dos condo hotéis (unidades autônomas ou frações ideais), ficavam dispensados: *a)* o registro de oferta pública de valores mobiliários (nos termos do art. 4º, §1º, incisos II, VI e VII, da Instrução CVM nº 400/2003); *b)* o registro de emissor de valores mobiliários; *c)* a contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, na forma do art. 3º, §2º, e art. 4º da Instrução CVM nº 400/03; e *d)* o cumprimento dos prazos de duração da oferta, previstos nos arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400/03.[356]

A autarquia, nessa oportunidade, exigiu o cumprimento de determinados requisitos para o deferimento de cada uma das dispensas solicitadas, principalmente associados à garantia de informações aos investidores. É o que se demonstrará a partir de agora, mediante referência à análise técnica realizada pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) nos processos administrativos CVM nº RJ2014/6342, RJ014/5323, RJ2014/6202 e RJ2014/10089.

Observa-se que, como visto, tem destaque na fiscalização realizada pela autarquia a relação de intersecção entre o fornecimento de informações e a proteção ao investidor. Nelson Eizirik define que é possível proteger o investidor por meio de artefatos normativos aplicados aos emissores de valores mobiliários, exigindo a prestação das informações necessárias à avaliação dos negócios, além de divulgação

355 Ibidem, p. 78/Processo Administrativo CVM nº RJ2014/1503, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 30.04.2014.

356 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

de informações que possibilitem o controle de comportamentos ilegais e de eventual conduta abusiva dos *players*.[357-358]

Constatou, a partir dessa análise, que o deferimento das dispensas pretendidas não significou abandono da tutela do investidor e da promoção de confiabilidade e de eficiência no mercado de capitais. Simultaneamente à dispensa, permaneceu a exigência de que os emissores cumprissem deveres capazes de proporcionar a divulgação das informações necessárias à proteção do destinatário da oferta.

1. *Dispensa de registro de oferta pública de valores mobiliários*

Para a dispensa de registro da oferta específica, a área técnica da CVM entendeu que era preciso analisar, inicialmente, os requisitos de interesse público, da adequada informação e da proteção ao investidor.[359]

Quanto ao interesse público, a SRE, em diversas ocasiões, definiu que a utilização dos empreendimentos hoteleiros construídos sob a forma de condo hotéis coadunava-se com a vontade do poder público, considerando que, em sua origem, os condo hotéis desempenharam papel relevante na estruturação do aparato hoteleiro para atender às necessidades das cidades que sediaram os grandes eventos esportivos,

357 EIZIRIK, Nelson. GAAL, Ariádna B. PARENTE, Flávia. HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais – Regime Jurídico, op. cit., p. 136.

358 Nesse sentido, a área técnica já se manifestou sobre a [...] necessidade de qualificação da informação prestada ao investidor, tanto no momento anterior como posterior à aquisição das frações imobiliárias hoteleiras. Tal qualificação se dará por meio da disponibilização ao investidor de informações claras, completas, precisas, verdadeiras, atuais e necessárias, que lhe permitam uma decisão consciente sobre a aquisição, ou não, das frações imobiliárias, bem como acompanhar o desempenho financeiro do negócio do qual decidiu participar. (Processo Administrativo CVM nº RJ2014/1503, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 30.04.2014).

359 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015..

[360] ocorridos entre 2014 e 2016 (Copa do Mundo de Futebol e Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro, respectivamente).

Na II Mesa Redonda da FGV acerca de Condo Hotéis e Legislação do Mercado de Capitais, a autarquia explicou que, em razão desses eventos esportivos – mais especificamente dos Jogos Olímpicos do Rio de Janeiro, em 2016 – havia uma série de contratos de incorporadoras com a Prefeitura da Cidade do Rio de Janeiro, com prazo para entrega do empreendimento.[361] Diante disso, a CVM, ao estatuir inicialmente o regime de dispensa, atentou-se a esse cenário, incentivando o poder público municipal a dar continuidade à demanda hoteleira, ao mesmo tempo em que exigia a prestação de adequada informação ao investidor,[362] o que justificou a configuração da dispensa do registro da oferta na forma como consolidada na Deliberação CVM nº 734/15.

Portanto, nesse primeiro momento de necessidade de regulação dos condo hotéis, decorrente da elevada demanda no setor hoteleiro incentivada pelos eventos esportivos no Rio de Janeiro, o interesse público estava justamente em contribuir para que os contratos de incorporação vigentes à época pudessem ser cumpridos no prazo acordado, sem se descuidar da prestação de informações ao investidor.

No mais, contribuiu para a alta demanda dos condo hotéis a promulgação da Lei Complementar nº 108 de 2010, pelo prefeito da cidade do Rio de Janeiro, que restringiu a construção de hotéis na modalidade hotel-residência às Áreas de Especial Interesse Urbanístico – AEIU do Porto e do Centro da cidade do Rio de Janeiro.[363] Como consequência, os condo hotéis de frações ideais apresentaram-se

360 EMERY, Rafaela de Souza. Ofertas de Investimento no Setor Hoteleiro, op. cit., p. 67.

361 FGV. II Mesa Redonda FGV: Condo-Hotel e Legislação de Mercado de Capitais, 2014, Rio de Janeiro, RJ. Atas... Rio de Janeiro, RJ. Faculdade Getúlio Vargas, 2016. Disponível em: https://silo.tips/download/ii-mesa-redonda-fgv-condo-hotel-e-legislaao-de-mercado-de-capitais. Acesso em: 20 ago. 2021.

362 Idem.

363 TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário., op. cit., p. 127.

como uma alternativa para se subtrair ao cumprimento dessa Lei,[364] o que possibilitou o atendimento a demanda por hotéis na cidade.

A despeito de as justificativas iniciais, o interesse público que justifica a dispensa do registro da oferta de condo hotéis pode ser verificado também no incentivo ao desenvolvimento do setor hoteleiro.

Nesse sentido, levantou-se na V Mesa Redonda da FGV acerca de Condo Hotéis e Legislação do Mercado de Capitais a importância dos condo hotéis para a economia de turismo atual, considerando o diminuto investimento dos entes federativos nesse âmbito de infraestrutura. Assim, para o fortalecimento do turismo e da hotelaria torna-se essencial o financiamento privado dos empreendimentos, que pode ser viabilizado mediante oferta pública de contratos de investimento coletivo hoteleiro.[365]

Por isso, estão igualmente endereçados à satisfação do interesse público aqueles empreendimentos que auxiliam no fomento ao turismo e no desenvolvimento e aprimoramento da infraestrutura das cidades brasileiras.

Retornando às exigências da CVM, a fim de verificar se o empreendimento preenchia o requisito do fornecimento de adequada informação sobre o negócio e, consequentemente, se garantia a proteção do investidor, a SRE determinava que fossem disponibilizados documentos que contivessem informações sobre as particularidades do negócio e dos riscos a ele associados. Nesse rol de informações, deveriam ser obrigatoriamente disponibilizados o prospecto, contendo a descrição da oportunidade de investimento, as premissas do negócio e os fatores de risco associados, assim como o estudo de viabilidade do empreendimento.[366]

364 Idem.

365 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

366 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202,

Isso se justifica porque, conforme defendido por Júlio Ramalho Dubeux, o registro da oferta pública, assim como do emissor de valores mobiliários, é a principal forma de garantir que informações importantes sejam disponibilizadas ao público.[367] O Autor explica que através da divulgação do prospecto e do estudo de viabilidade econômica são fornecidas as informações necessárias sobre a oferta e seus fatores de risco,[368] dados essenciais à proteção do investidor.

Por fim, a SRE definiu, com base no § 1º do art. 4º da Instrução CVM nº 400/03,[369] que, para o deferimento da dispensa de registro da oferta, fossem observados o valor unitário dos valores mobiliários ofertados, o público destinatário da oferta e a garantia de que essa oferta fosse destinada a investidores qualificados.[370]

Entendia-se que o público destinatário da oferta deveria ser de investidores qualificados, aos quais essa característica é atribuída considerando o valor dos valores mobiliários ofertados. Ainda, os elementos necessários à qualificação do investidor também dependiam de se a oferta seria realizada mediante distribuição de unidades autônomas ou de frações ideais – e aqui se inicia a diferente proteção oferecida aos investidores de cada modalidade, ainda que ambos estejam, nesse momento, dispensados do registro da oferta.

Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

367 DUBEUX, Júlio Ramalho. Registro na CVM não garante o sucesso do investimento: precedente judicial no "Caso Boi Gordo", 2007, p. 2. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/AlexandrePinheiro/Registro_na_CVM_nxo_garante_o_sucesso_do_investimento.PDF.

368 Idem, p. 2.

369 § 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida: II - o valor unitário dos valores mobiliários ofertados ou o valor total da oferta; [...] VI - o público destinatário da oferta, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade; ou VII - ser dirigida exclusivamente a investidores qualificados.

370 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

No caso de distribuição de **unidades autônomas**, exigia-se do investidor que, ao aceitar a Oferta, (i) apresentasse referências bancárias; (ii) assinasse declaração atestando que tinha conhecimento e experiência em finanças e negócios suficientes para avaliar os riscos e o conteúdo da oferta, que era capaz de assumir tais riscos, que teve amplo acesso às informações que julgou necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente aquelas normalmente fornecidas no prospecto, e que teve conhecimento de que se tratava de hipótese de dispensa de registro ou de outros requisitos; além de que (iii) rubricasse um documento descrevendo os principais fatores de risco que envolviam o investimento.[371]

Ademais, como se trata da modalidade em que o investidor já goza de maior proteção, a CVM exigia que, alternativamente, o investidor aplicasse trezentos mil reais – no mínimo – no empreendimento ou tivesse um milhão de reais em patrimônio líquido.[372]

Por essa razão, nas decisões de dispensa de oferta de unidades autônomas, caso o valor da unidade autônoma ofertada ultrapassasse os trezentos mil reais – o que normalmente acontecia –, a área técnica entendia que estavam preenchidos os requisitos de garantia de investidor qualificado e de análise do destinatário e do valor da oferta. Se o valor da unidade fosse inferior a esse parâmetro, a CVM autorizava a dispensa do registro da oferta, desde que, caso o investidor não tivesse patrimônio líquido igual ou superior a um milhão de reais, fossem adquiridas mais de uma unidade autônoma do empreendimento.[373]

Já no que diz respeito ao investimento em **frações ideais**, os requisitos eram mais rigorosos. Além da apresentação de referências bancárias, da declaração atestando conhecimento das características e dos riscos do negócio e da assinatura de documento descrevendo esses riscos, exigia-se que o investidor possuísse, ao menos, um

371 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014.

372 Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.005730/2016-00, Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, decidido pelo colegiado da CVM em 01.11.2016.

373 Idem.

milhão e meio de reais de patrimônio ou investisse pelo menos um milhão na oferta.[374]

Dessa forma, tanto quanto no caso de registro da oferta pública,[375] os requisitos impostos pela CVM aos incorporadores e aos investidores, nas primeiras decisões submetidas à autarquia, garantiam a disponibilização das informações necessárias ao investidor acerca dos riscos do negócio.

2. Dispensa do registro de emissor de valores mobiliários

A área técnica da CVM definiu que o registro da sociedade como emissora de valores mobiliários era requisito essencial nos casos de registro da oferta pública. Diante disso, quando da dispensa de registro da oferta, dispensou-se, também, o registro do emissor.[376]

Este raciocínio, inclusive, já havia sido implementado no âmbito normativo da CVM quando da edição da Instrução CVM nº 476/09, aplicável ao registro de oferta pública de valores mobiliários distribuídos com esforços restritos.[377] No âmbito desta Instrução,

374 Confira-se, a propósito desse entendimento, trecho da decisão do Colegiado da CVM, proferida no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2014/1503: "No entendimento do Colegiado, a Oferta deve ser exclusivamente destinada a investidores que se enquadrem no conceito de investidor qualificado previsto no art. 109 da Instrução CVM 409, e, ainda, que: (i) possuam ao menos R$ 1,5 milhão de patrimônio; ou, alternativamente, (ii) invistam ao menos R$ 1 milhão na Oferta em questão" (Processo Administrativo CVM nº RJ2014/1503, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 30.04.2014).

375 Conforme pondera Nelson Eizirik: "A Exposição de Motivos da Lei nº 6.385/1976 – que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários – enfatizou que a finalidade da norma que trata do registro é precisamente a de proteger os investidores mediante a apresentação de informações. [...]. Objetiva-se, com tal registro, obrigar a companhia emissora a revelar, ao mercado, fatos relativos à sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos" In: WALD, Arnoldo. GONÇALVES, Fernando. SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (Coord.): FREITAS, Bernardo Vianna. CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (Org.). Sociedades Anônimas e Mercados de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 20.

376 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014.

377 Art. 1º Serão regidas pela presente Instrução, as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos.

a dispensa do registro da oferta acarreta a dispensa do registro do emissor.[378]

Entretanto, de igual inspiração na Instrução supracitada, a autarquia impunha o dever aos incorporadores do empreendimento hoteleiros de submeter suas demonstrações financeiras à auditoria, por auditor registrado na CVM, e de divulgar essas demonstrações em sua página na rede mundial de computadores.[379]

Sobre as prestações informacionais associadas ao registro, Júlio Ramalho Dubeux explica que o registro do emissor deve ser acompanhado da divulgação de demonstrações financeiras, verificadas por auditor independente, a fim de permitir que o investidor conheça a situação da empresa em que vai aplicar seu capital.[380] Nesse ponto, portanto, a dispensa manteve o patamar informativo aplicável ao registro de emissor de valores mobiliários.

3. Dispensa de contratação de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários

Quanto a este requisito, a SRE entendia ser dispensável a contratação de instituição intermediária em atenção às características particulares da oferta de contratos de investimento coletivo hoteleiro.[381]

Isso porque como a oferta dos condo hotéis era intermediada por corretores de imóveis e tendia a se prolongar no tempo para

378 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014.

379 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014.

380 DUBEUX, Júlio Ramalho. Registro na CVM não garante o sucesso do investimento, op. cit., Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/AlexandrePinheiro/Registro_na_CVM_nxo_garante_o_sucesso_do_investimento.PDF.

381 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

além dos prazos previstos na Instrução CVM nº 400/03,[382] tornava-se inconsistente a exigência de instituição intermediária pertencente ao sistema de distribuição dos valores mobiliários. Assim, reconheceu-se que o esforço de distribuição do empreendimento hoteleiro somente se encerrava quando da venda de todas as unidades ou frações,[383] ao qual não deveria ser estabelecido tempo pré-determinado.

Da forma semelhante às demais dispensas, nessa também permaneceram as obrigações das incorporadoras instituídas para suprir os deveres exigidos nos casos em que são registráveis a oferta e o emissor e nos quais estão presentes as ditas instituições intermediárias. Nessa dispensa específica, as incorporadoras responsabilizavam-se pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas.[384]

4. Dispensa do cumprimento dos prazos de duração da oferta

Por fim, ficava dispensado o cumprimento dos prazos de duração da oferta. Esses prazos eram estipulados para as ofertas registradas visando atualizar as informações disponibilizadas ao tempo da oferta.[385] Em decorrência da dispensa, ficavam os incorporadores obrigados a revisar os informativos do empreendimento durante o tempo em que perdurasse a oferta,[386] a fim de garantir justamente que as informações necessárias estivessem à disposição do público de forma atualizada e verdadeira.

Dado esse cenário, a dispensa do registro da oferta pública dos contratos de investimento coletivo dos empreendimentos hoteleiros (condo hotéis) não significou a redução da proteção conferida ao

382 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014.

383 Processo Administrativo CVM nº 19957.006485/2016-40, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 21.02.2017.

384 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014.

385 Idem.

386 Idem.

investidor. Buscou-se, ao mesmo tempo em que se dispensava o registro da oferta e do emissor, a contratação de instituição intermediária e cumprimento dos prazos da oferta, estabelecer contrapartidas destinadas aos incorporadores, operadores hoteleiros e investidores. Essas se apresentavam mediante obrigações e deveres, principalmente de divulgação de informações, que deveriam ser observados para a obtenção das dispensas pretendidas.

As garantias oferecidas em razão da concessão dispensa foram, inclusive, reconhecidas pela própria CVM no Edital de Audiência Pública SDM nº 08 /16, no qual a autarquia apresentou as justificativas da edição da nova Instrução sobre o tema (CVM 602/18). [387]

Do exposto, entende-se que, mesmo se utilizando do sistema de dispensa de registro, manteve-se possível a consagração do objetivo primordial da regulação exercida pela CVM no mercado de capitais: a proteção ao investidor mediante a sistemática do *full disclosure*.[388]

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15: CONSOLIDAÇÃO DA DISPENSA DE REGISTRO DE OFERTA PÚBLICA NO CASO DOS CONDO HOTÉIS

Estabelecidos os parâmetros e requisitos de dispensa acima descritos, o Colegiado da CVM aprovou, em 2015, a edição de deliberação para regular as "... *ofertas públicas de distribuição de contratos*

387 Em contrapartida, a concessão de tais dispensas era condicionada ao cumprimento pelos ofertantes de diversas condições, dentre as quais cabe mencionar: (i) deveres de informação, notadamente a divulgação e a atualização ao longo da oferta de prospecto resumido e de estudo de viabilidade econômica do empreendimento hoteleiro, (ii) a restrição do público-alvo da oferta a investidores que atendessem a determinados requisitos de qualificação, (iii) prévia aprovação pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE de todas as peças de material publicitário, as quais deveriam observar ainda determinadas regras atinentes à linguagem empregada e ao conteúdo disponibilizado; e (iv) a divulgação, durante a existência do empreendimento hoteleiro, de informações financeiras anuais e trimestrais auditadas por auditor independente registrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16: "*Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro*.". Enviado em 10.11.2016).

388 ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (org). Regulação brasileira do mercado de capitais, op. cit., p. 40.

de investimento coletivo no âmbito de projetos imobiliários vinculados à participação em resultados de empreendimentos hoteleiros".[389]

Conforme mencionado na decisão que autorizou a edição de deliberação para regulação dos condo hotéis,[390] a pretensão do Colegiado era de que, com a deliberação, fossem consolidadas as dispensas já conferidas e os requisitos exigidos nas reiteradas decisões sobre o tema. Como parâmetro foram utilizadas, entre outras, as decisões dos processos administrativos RJ2014/1503, RJ2014/6342, RJ2014/5323, RJ2014/6202 e RJ2014/10089, justamente objetivando a redução do cronograma de análise dos futuros pedidos de dispensa.

Assim, a edição da Deliberação CVM nº 734/15 constituiu um marco regulatório no âmbito dos condo hotéis. Essa Deliberação atribuía à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE) a competência para conferir as dispensas em ofertas públicas dos condo hotéis.[391]

Mais do que isso, a Deliberação estabelecia que poderiam ser dispensados o registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários (inciso II, a), o registro de emissor (inciso II, b), a contratação de instituição intermediária (inciso II, c) e o cumprimento dos prazos de duração da oferta (inciso II, d).[392]

---

389 Processo Administrativo CVM nº 2015/2080, Rel. DPR, decidido pelo colegiado da CVM em 17.03.2015.

390 Idem.

391 II – delegar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários a competência para dispensar, observadas as condições previstas nesta Deliberação, os seguintes requisitos estabelecidos nas normas que regulamentam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários [...].

392 II – delegar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários a competência para dispensar, observadas as condições previstas nesta Deliberação, os seguintes requisitos estabelecidos nas normas que regulamentam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários: a) registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários de que trata o art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976; b) registro de emissor de valores mobiliários de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976; c) contratação de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 2º, § 3º, inciso III da Lei nº 6.385, de 1976, e art. 3º, § 2º da Instrução CVM nº 400, de 2003; e d) cumprimento dos prazos de duração da oferta estabelecidos nos arts. 17 e 18 da Instrução CVM nº 400, de 2003 [...].

Ademais, incluía em seu escopo normativo os dois modelos de oferta pública, a saber, unidades autônomas ou frações ideais.[393] Nesse sentido, utilizava-se dos mesmos parâmetros de balizas patrimoniais aos investidores que já haviam sido fixados nas decisões dos processos administrativos que serviram de base à Deliberação.[394]

Nos itens seguintes, a Deliberação estabelecia os documentos necessários à instrução do pedido de dispensa (inciso IV, alínea a[395]) e determinava que deveria ser conferido ao investidor o direito de retratação, aplicável aos casos em que o investidor tivesse adquirido o contrato de investimento coletivo oriundo de uma oferta irregular (inciso V, alínea c).[396] Por fim, definiu as obrigações dos ofertantes enquanto a oferta estivesse em vigor e enquanto durasse o esforço de venda do empreendimento hoteleiro, reforçando as exigências já impostas nas decisões que serviram de parâmetro.[397]

Destaca-se, dessa forma, que o cenário de regulamentação dos condo hotéis encontrava-se estável em 2015. Recorde-se que, iniciados em 2013 os esforços de controle dessa modalidade de empreendimento, quando da elaboração da Deliberação restavam estabelecidos e

393 III – podem ser objeto das dispensas relacionadas no inciso II acima as ofertas de CIC envolvendo esforços de venda de: a) unidades imobiliárias autônomas destinadas exclusivamente a investidores que possuam ao menos R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de patrimônio ou invistam ao menos R$ 300.000,00 (trezentos mil reais) na oferta; b) partes ideais de condomínios gerais destinadas exclusivamente a investidores qualificados conforme definição dada pela CVM e, ainda, que possuam ao menos R$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) de patrimônio ou invistam ao menos R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) na oferta;

394 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

395 a) os pedidos de dispensa sejam instruídos com os seguintes documentos: [...].

396 c) seja concedido direito de retratação, quando aplicável, nos termos do inciso I, alínea "c", dessa Deliberação.

397 Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 12.08.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 02.09.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 29.10.2014; Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089, Rel. SRE, decidido pelo colegiado da CVM em 03.02.2015.

consolidados os requisitos, os documentos, as obrigações e os deveres atinentes à oferta de contratos de investimento coletivo em empreendimentos hoteleiros. Esse contexto tornou-se possível em razão da formação de standards para a concessão de dispensa por meio de reiteradas decisões sobre o tema, oriundas dos mais de 60 pedidos protocolados entre os anos de 2014 e 2015.[398]

Ao mesmo tempo, nota-se, conforme já apontado, que o deferimentos das dispensas não impôs obstáculos à tutela do investidor, nem criou oportunidades de utilização ilícita ou irregular desse mecanismo de captação da poupança popular. Tem-se, dessa forma, desde 2015, um cenário de regulação garantidor da proteção ao investidor.

Entretanto, em 2018, a CVM optou por alterar, mediante a edição da Instrução CVM nº 602/18, a regulamentação até então conferida à oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro.

INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18: ALTERAÇÕES E SUAS CONSEQUÊNCIAS

Entre todas as alterações implementadas pela Instrução CVM nº 602/18, será analisada, neste estudo, a distinta regulamentação atinente a três pontos: a) a aplicação da nova Instrução somente às ofertas públicas de unidades autônomas de condo hotéis; b) a análise posterior do material publicitário; e c) a opção pela obrigatoriedade, como regra, do registro da oferta pública.

Antes de demonstrar as especificações dessas alterações trazidas pela Instrução, cabe aqui mencionar as justificativas apresentadas pela CVM à introdução do novo marco regulatório para as ofertas públicas de condo hotéis.

398 Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008081/2016-91, Rel. Gustavo Borba, decidido pelo colegiado da CVM em 07.08.2018.

Segundo a autarquia, a aplicação da Instrução somente às ofertas públicas de unidades autônomas justificava-se em razão da norma "*estabelece*[r] *disciplina específica que leva em consideração peculiaridades do regime jurídico da incorporação imobiliária e do condomínio edilício, notadamente a proteção de que goza o adquirente da unidade autônoma, nos termos da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964*".[399]

A modificação do momento de análise do material publicitário justificou-se em razão da constante alteração do conteúdo da publicidade, culminando na necessidade de retrabalho da área técnica diante de cada modificação,[400] o que inviabilizava a atuação da CVM.

Quanto à exigência de registro – no lugar do regime de dispensa que vigorava até então –, a CVM explicou que a intensidade e a qualidade da análise exigida pela área técnica para auferir o preenchimento dos requisitos que autorizavam a concessão dispensa era semelhante ao que é exigido para o deferimento do registro de outros valores mobiliários.[401] Dessa forma, por uma questão de isonomia, defendeu-se que aos condo hotéis deveria ser aplicado o regime de registro.[402]

Superada a análise das justificativas, serão demonstradas, a partir de agora, as modificações trazidas em cada ponto específico. Ademais, o presente estudo pretende fazer constar considerações a cada uma das alterações, sempre em observância à lógica que rege a atuação da CVM, consubstanciada na proteção do investidor e no incentivo ao desenvolvimento e à eficiência do mercado.

399 Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16: "*Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro*.". Enviado em 10.11.2016.

400 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

401 Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16: "*Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro*.". Enviado em 10.11.2016.

402 Idem.

1. Aplicação da Instrução CVM nº 602/18 apenas à oferta pública de unidades autônomas

Em seu art. 3º, a Instrução estabeleceu restringiu sua aplicação apenas às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo o esforço de vendas de unidades autônomas.[403] A modalidade de investimento de frações continuou, assim, a ser regulada por meio das normas sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários,[404] tratando-se, aqui, da Instrução CVM nº 400/03 e da Deliberação CVM nº 734/15.

Como já mencionado no início deste estudo, as ofertas públicas de frações ideais do empreendimento não contam com a proteção conferida pela Lei de Condomínios e Incorporações, ao passo em que sobre a oferta de unidades autônomas incide a proteção da Lei de Condomínios e Incorporações, do Código Civil e,[405] para alguns, também do Código de Defesa do Consumidor.[406] Como consequência, toda a exigência informacional deriva da regulação da CVM aplicável à oferta de frações ideais.

Apesar disso, a autarquia parece ter estabelecido regulação não isonômica entre as modalidades de oferta de valores mobiliários. Ao constatar que a oferta pública de frações ideais carece de maior proteção, seria adequado que sobre essa incidisse o regime mais protetivo possível.

A CVM, na V Mesa Redonda da FGV acerca de Condo Hotéis e Legislação do Mercado de Capitais, defendeu que foi adotado o regime de registro em decorrência da condição precária dos documentos do pedido de registro enviado à CVM, visando garantir maior segurança e

403 Art. 3º A presente Instrução não se aplica às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de partes ideais de condomínios voluntários, as quais continuam sujeitas à regulamentação específica da CVM sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

404 Idem.

405 LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, op. cit., p. 242.

406 RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário, op. cit., p. 115.

proteção ao investidor.[407] Entretanto, a autarquia aplicou o parâmetro de maior tutela e segurança apenas para a modalidade de distribuição de contrato de investimento coletivo hoteleiro a qual, considerada sua natureza, já possui outras proteções legislativas. O modelo mais vulnerável foi deixado à mercê de regras que, **dentro da própria ótica da autarquia**, não seriam tão adequadas e benéficas ao investidor.

A CVM defendeu essa segregação de regime tendo também como justificativa as "*... peculiaridades do regime jurídico da incorporação imobiliária e do condomínio edilício*".[408] Ocorre que, conforme se verá a seguir, a regulação trazida pela Instrução CVM nº 602/18 aproxima-se consideravelmente daquilo que já estava definido na Deliberação CVM nº 734/15. Por isso, compreende-se inadequada a modificação introduzida pela autarquia, seja porque a segregação de regimes é desprotetiva ao investidor mais vulnerável, seja devido à ausência de alteração substancial das regras incidentes aos condo hotéis com a Instrução CVM nº 602/18 que justifique a exclusão do esforço de venda de frações ideais de seu âmbito de incidência.

2. Análise posterior da publicidade

Além disso, a Instrução CVM nº 602/18 previu que não se exige aprovação anterior à distribuição dos valores mobiliários do material publicitário, conforme disposto no art. 22.[409]

Nessa linha, passou-se a facultar ao ofertante a submissão do material publicitário que pretende utilizar à aprovação da área técnica,

407 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

408 Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16: "*Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro*.". Enviado em 10.11.2016.

409 Art. 22. A utilização de material publicitário não depende de prévia aprovação da SRE, sendo o ofertante responsável pela observância das disposições desta Seção.

devendo esse ser apresentado junto ao pedido de registro da oferta.[410] Dessa forma, o controle da publicidade da oferta de valor mobiliário passou a ser *a posteriori*, visto que a CVM pode requerer alterações ou até a cessação da publicidade já veiculada.[411]

Entretanto, no regime da Deliberação CVM nº 734/2015, o controle do material publicitário da oferta deveria passar, necessariamente, por uma análise prévia e obrigatória da SRE.[412]

Observa-se, portanto, que o novo regime regulatório dos condo hotéis, nesse aspecto da análise do material publicitário, tornou-se menos protetivo ao investidor do que o regime de dispensa de registro. O mesmo entendimento consta no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 08/16:[413]

Semelhante crítica foi também mencionada na V Mesa Redonda da FGV acerca de Condo Hotéis e Legislação do Mercado de Capitais, oportunidade em que se destacou a inconsistência dessa alteração, reforçando que o processo de amadurecimento que levou à edição da Deliberação CVM nº 734/15 deveria ter sido mantido.[414]

410 Art. 22, § 1º É facultado ao ofertante submeter, uma única vez, o material publicitário que pretenda utilizar na oferta à aprovação da SRE, concomitantemente ao pedido de registro da oferta, na forma prevista no art. 6º, VII.

411 § 2º Ainda que tenha autorizado a utilização do material publicitário, a SRE pode, a qualquer momento, por decisão motivada, requerer retificações, alterações ou mesmo a cessação da publicidade.

412 VI – todasas peças do material publicitário da oferta, independentemente do veículo utilizado, devem: a) ser previamente aprovadas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários.

413 Para aquela entidade [FOHB], a Minuta, ao tratar a oferta do CIC hoteleiro como a de um valor mobiliário tradicional na questão do registro, acaba por revelar-se incongruente, pois ao mesmo tempo introduz a análise a posteriori do material publicitário. [Grifo nosso] (Comissão de Valores Mobiliários. Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 08/16. 27.08.2018. p. 21).

414 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

3. Regime registrário: da dispensa à obrigatoriedade do registro da oferta

A Instrução CVM nº 602/18, quanto ao regime de registro, passou a estabelecer que deve ser efetuado o registro da oferta pública do contrato de investimento coletivo hoteleiro na autarquia.[415] Ademais, manteve dispensados o registro de emissor de valores mobiliários e a contratação de instituição intermediária (arts. 29 e 14, respectivamente).[416] Também, a nova regulamentação estabeleceu o prazo de trinta e seis meses para a distribuição da oferta pública, podendo ser prorrogado uma única vez por igual período,[417] e, consequentemente, determinou a necessidade de cumprimento desse prazo pelo ofertante.

Contudo, ao serem analisadas as previsões da Instrução sobre o registro da oferta e do emissor, bem como a regulamentação acerca da contratação de instituição intermediária e do cumprimento de prazos, percebe-se que a Instrução manteve quase que inalteradas as exigências para a concessão de dispensas antes previstas na Deliberação CVM nº 734/15, o que reforça ainda mais o argumento de inadequação da regulação.

A comparação entre os aspectos presentes nas duas normativas fica evidente a partir da análise das tabelas abaixo:

415 Art. 5º O pedido de registro de oferta pública de distribuição de CIC hoteleiro deve ser requerido pelo ofertante à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SER.

416 Art. 14. Na distribuição pública de CIC hoteleiro realizada nos termos desta Instrução, o ofertante fica dispensado da contratação de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.
Art. 29. A sociedade operadora de empreendimento hoteleiro que for exclusivamente emissora de CIC hoteleiro nos termos desta Instrução é dispensada do registro de emissor de valores mobiliários.

417 Art. 17. A subscrição do CIC hoteleiro objeto da oferta registrada de distribuição deve ser realizada no prazo máximo de 36 (trinta e seis) meses, contado da data de divulgação do anúncio de início de distribuição, admitindo-se uma única prorrogação por igual período, desde que previamente comunicada à SRE.

TABELA 01 – Dos documentos que devem instruir o pedido de registro/dispensa

Deliberação CVM nº 734/15	Instrução CVM nº 602/18
1. prospecto resumido da oferta, contendo, ao menos, as informações previstas no Anexo II; **2.** estudo de viabilidade econômica do empreendimento hoteleiro, elaborado por profissional ou empresa independente e que contenha, ao menos, as informações previstas no Anexo III; **3.** modelo de declaração do investidor elaborado de acordo com o Anexo I; **4.** modelos de todos os instrumentos contratuais que compõem o CIC; **5.** declaração, assinada por no mínimo dois sócios, dois diretores estatutários, no caso de um único ofertante, ou um sócio e um diretor estatutário de cada um dos ofertantes[inclui incorporadora e administradora hoteleira], devidamente qualificados, de que as informações fornecidas ao público investidor durante a oferta são verdadeiras, consistentes, completas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e **6.** certidão de ônus reais do imóvel dentro do prazo de validade. Quanto ao material publicitário, são também impostas exigências: VI – todas as peças do material publicitário da oferta, independentemente do veículo utilizado, devem: a) ser previamente aprovadas pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários; b) fazer referência expressa de que se trata de material publicitário; [...] d) conter os endereços completos das páginas na rede mundial de computadores onde estarão disponíveis as informações previstas no inciso V, alíneas "b" e "e", e no inciso VII, alíneas "a" e "b";	I – prospecto da oferta, contendo, ao menos, as informações previstas no Anexo 6-I; II – estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento hoteleiro, elaborado por profissional ou empresa independente e que contenha, ao menos, as informações previstas no Anexo 6-II; III – modelo de declaração do investidor elaborado de acordo com o Anexo 6-III; IV – modelos de todos os instrumentos contratuais que compõem o CIC hoteleiro; V – declaração de acordo com o Anexo 6-V [declaração do ofertante de que as informações são verdades e suficientes e permitem que o investidor tome conhecimento do empreendimento e dos riscos], assinada pelos administradores do ofertante, devidamente qualificados; VI – declaração de acordo com o Anexo 6-VI [declaração da operadora do empreendimento, no mesmo sentido da do ofertante], assinada pelos administradores da sociedade operadora do empreendimento hoteleiro, devidamente qualificados; VII – material publicitário a ser utilizado na oferta, se houver; VIII – comprovante do pagamento da taxa de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, relativa ao registro de emissão [a Taxa não é exigida quando da dispensa do registro]; IX – minuta de anúncio de início de distribuição, o qual deve conter, no mínimo, as informações previstas no Anexo 6-IX; X – minuta de anúncio de encerramento de distribuição, o qual deve conter, no mínimo, as informações previstas no Anexo 6-X; XI – certidão dentro do prazo de validade, emitida pelo cartório do Registro Geral de Imóveis em que se encontra matriculado o imóvel, que permita a identificação do proprietário atual e a existência de ônus ou gravames; e XII – endereço da página do empreendimento na rede mundial de computadores.

TABELA 02 – Da dispensa de contratação de instituição intermediária

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	**INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18**
II – delegar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários a competência para dispensar, observadas as condições previstas nesta Deliberação, os seguintes requisitos estabelecidos nas normas que regulamentam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários: [...] c) contratação de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, nos termos do art. 2º, § 3º, inciso III da Lei nº 6.385, de 1976, e art. 3º, § 2º da Instrução CVM nº 400, de 2003; e [...].	Art. 14. Na distribuição pública de CIC hoteleiro realizada nos termos desta Instrução, o ofertante fica dispensado da contratação de instituição intermediária integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

TABELA 03 – Da dispensa de registro de emissor

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	**INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18**
II – delegar à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários a competência para dispensar, observadas as condições previstas nesta Deliberação, os seguintes requisitos estabelecidos nas normas que regulamentam as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários: [...] b) registro de emissor de valores mobiliários de que trata o art. 21 da Lei nº 6.385, de 1976;	Art. 29. A sociedade operadora de empreendimento hoteleiro que for exclusivamente emissora de CIC hoteleiro nos termos desta Instrução é dispensada do registro de emissor de valores mobiliários.

TABELA 04 – Dos deveres enquanto perdurar a distribuição

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18
a) colocar à disposição do público, em página na rede mundial de computadores, os documentos referidos no inciso IV, alínea "a", acima [prospecto, estudo de viabilidade econômica, modelos dos contratos do CIC, declaração do investidor, declaração da incorporadora e operadora hoteleira e certidão de ônus reais do imóvel]; b) obter dos adquirentes do CIC, por escrito, a declaração de que trata o Anexo I [declaração que tem as informações necessárias sobre o empreendimento e expertise e conhecimento em finanças]; c) fornecer cópia do prospecto resumido aos corretores de imóveis que participam da intermediação da oferta; e [...] e) atualizar anualmente o estudo de viabilidade econômica e o prospecto resumido e colocar as respectivas atualizações à disposição do público em página na rede mundial de computadores;	I – colocar à disposição do público, na página do empreendimento, os documentos referidos no art. 6º, incisos I, II, IV, V e VI [prospecto, estudo de viabilidade, modelos dos contratos do CICs, declaração da incorporadora e da operadora hoteleira]; II – fornecer cópia atualizada do prospecto e do estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento aos corretores de imóveis que participam da distribuição; III – obter dos aceitantes da oferta, por escrito, a declaração prevista no Anexo 6-III [declarando que tem as informações necessárias sobre o empreendimento]; IV – atualizar, anualmente, a partir do registro da oferta, os documentos referidos no art. 6º, incisos I, II, e V, colocando a respectiva atualização à disposição do público na página do empreendimento [prospecto, estudo de viabilidade e declaração da incorporadora]; e V – obter, anualmente, a partir do registro da oferta, a declaração da operação da operadora do empreendimento hoteleiro, na forma prevista no art. 6º, VI, referente à atualização dos documentos referidos no art. 6º, I e II [prospecto e estudo de viabilidade].

TABELA 05 – Das características das informações prestadas

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18
e) conter informações verdadeiras, consistentes, completas suficientes e que não induzam o investidor a erro; f) ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada; g) advertir os leitores para os riscos do investimento; e	Art. 18. As informações divulgadas sobre a oferta, durante todo o período da distribuição, devem ser: I – verdadeiras, completas, consistentes e não podem induzir o investidor a erro; II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada; e III – úteis à avaliação do CIC hoteleiro e, em especial, dos riscos do investimento.

TABELA 06 – Do alerta no material publicitário

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18
"A presente oferta foi dispensada de registro pela CVM. A CVM não garante a veracidade das informações prestadas pelo ofertante nem julga a sua qualidade ou a dos valores mobiliários ofertados. Antes de aceitar a oferta leia com atenção o estudo de viabilidade e o prospecto resumido, em especial a seção fatores de risco disponíveis no site www.xxxxxxx.com.br";	§ 1º O material publicitário deve fazer referência expressa de que se trata de material publicitário e conter em destaque a seguinte advertência: "A presente oferta trata de investimento em valores mobiliários, e não apenas da aquisição de imóvel. Antes de aceitar a oferta, leia com atenção o Prospecto, em especial a seção Fatores de Risco, e o Estudo de Viabilidade Econômica e Financeira do empreendimento hoteleiro".

TABELA 07 – Do direito de retratação

DELIBERAÇÃO CVM Nº 734/15	INSTRUÇÃO CVM Nº 602/18
c) direito de retratação: possibilidade de o investidor revogar a sua decisão de adquirir o CIC distribuído sem o registro de que trata a Instrução CVM nº 400, de 2003, ou sem a concessão de dispensa nos termos desta Deliberação.	Art. 36. Se, no curso da análise de pedido de registro de oferta, a SRE constatar que CIC hoteleiro do mesmo empreendimento hoteleiro foi distribuído após 18 de abril de 2016 sem registro ou dispensa de registro da CVM, o registro somente será deferido mediante a demonstração, pelo ofertante, de que o direito de retratação foi assegurado aos aceitantes da oferta irregular.

Dessa comparação verifica-se que a Instrução CVM nº 602/18 regulou, em diversos aspectos essenciais à proteção do investidor, de forma semelhante ao que já tinha sido definido nos parâmetros das primeiras decisões sobre o tema, as quais optavam pelo modelo da dispensa do registro da oferta.

Quanto aos documentos que instruem o pedido e às obrigações dos ofertantes enquanto perdurar a oferta, verifica-se que, nas duas normativas, persistem as exigências de disponibilização dos documentos que garantam que o investidor conheça as particularidades do empreendimento, bem como os riscos atinentes ao negócio. Ambas também exigem que o investidor declare estar ciente desses fatores.

Ainda no que tange à proteção do investidor, verifica-se a obrigação de disponibilização de informações verdadeiras, consistentes e suficientes, expressas em linguagem clara e objetiva, sem que possam induzir o investidor a erro.[418] Inclusive, há a obrigatoriedade de que o

418 *Deliberação CVM nº 734/2015*: VI – todas as peças do material publicitário da oferta, independentemente do veículo utilizado, devem: [...]e) conter informações verdadeiras, consistentes, completas suficientes e que não induzam o investidor a erro; f) ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada; g) advertir os leitores para os riscos do investimento; e [...]. *Instrução CVM nº 602/18:* Art. 18. As informações divulgadas sobre a oferta, durante todo o período da distribuição, devem ser: I – verdadeiras, completas, consistentes e não podem induzir o investidor a erro; II – escritas em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada; e III – úteis à avaliação do CIC hoteleiro e, em especial, dos riscos do investimento.

material publicitário alerte o investidor para a leitura dos documentos que o informam acerca do investimento.[419]

A Deliberação e a Instrução igualmente oferecem ao investidor o direito de retratação, caso esse tenha aceitado a oferta do contrato de investimento coletivo hoteleiro no momento em que a oferta ainda não havia sido adequadamente dispensada ou registrada, conforme seja o regime vigente na época da aceitação.[420]

Tendo isso em vista, a despeito da semelhança apontada, a justificativa da autarquia para essa alteração é a intensidade da análise técnica exigida pela SRE quando da verificação dos requisitos para o deferimento das dispensas.

Ocorre que, em atenção também ao próprio objetivo da exigência de registro, a opção pelo registro da oferta pública, contida no art. 19 da Lei nº 6.385/76, está intrinsecamente associada ao cumprimento das finalidades que regem a atuação da CVM, descritas no art. 4º do mesmo dispositivo legal. Ao mesmo tempo, conforme previsto no art. 4º da ICVM 400/03, o critério que autoriza o deferimento da dispensa da oferta pública baseia-se nas características da oferta, observado, na literalidade do art. 19, §5º, da Lei nº 6.385/76, o interesse do público investidor.[421]

Desse cenário extraem-se duas considerações. Em primeiro lugar, já se demonstrou que a proteção ao investidor, por via da informação adequada, e a confiabilidade e a eficiência do mercado – objetivos da regulação previstas no art. 4º da Lei nº 6.385/76 –, foram

419 Idem.

420 *Deliberação CVM nº 734/2015*: [...] c) direito de retratação: possibilidade de o investidor revogar a sua decisão de adquirir o CIC distribuído sem o registro de que trata a Instrução CVM nº 400, de 2003, ou sem a concessão de dispensa nos termos desta Deliberação. *Instrução CVM nº 602/18*: Art. 25. Parágrafo único. Na hipótese prevista no art. 24, inciso II, o direito de retratação deve ser franqueado exclusivamente aos investidores que aceitaram a oferta no período compreendido entre a divulgação do material publicitário irregular e a sua devida retificação.

421 Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

observadas quando do estabelecimento do regime de dispensa previsto na Deliberação CVM nº 734/15.

Em segundo, em razão da diferença de tratamento do investidor de frações ideais e da previsão de análise posterior da publicidade, contidas na Instrução CVM nº 602/18, bem como da imposição de taxa de fiscalização por ocasião registro previsto na Instrução, os objetivos da regulação podem não ter sido alcançados com a nova normativa.

Isso porque a mudança referente ao momento e à obrigatoriedade da análise do material publicitário significou piora na garantia de proteção ao investidor, inconsistente com a adoção de um regime de registro que se pauta, justamente, no controle das informações divulgadas a fim de propiciar eficiência e confiabilidade ao mercado. Mais ainda, o novo regime também resultou em desproteção à classe de investidores mais suscetíveis aos riscos do mercado, ou seja, aqueles que venham a adquirir as frações ideais dos empreendimentos. Isso porque, a Instrução CVM nº 602/18 aplica-se somente aos adquirentes de unidades autônomas.

Quanto à de fiscalização dos mercados de títulos e valores mobiliários, prevista na Lei nº 7.940/89, essa deve ser paga trimestralmente e é calculada com base no patrimônio líquido do contribuinte. O valor máximo a que referida taxa pode chegar é de R$ 317.314,36 (trezentos e dezessete mil, trezentos e quatorze reais e trinta e seis centavos) por registro (observação n. 02 da Portaria nº 493/2017). O acréscimo desse montante a ser pago pelos incorporadores pode culminar na inviabilidade do empreendimento, que já conta com custos de consultoria jurídica, estruturação da oferta, despesas com publicidade e com o próprio soerguimento do condo hotel.[422]

422 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

Considerando ser o objetivo da CVM regular o mercado, garantindo eficiência e provendo confiabilidade,[423] a nosso ver Instrução não caminha no sentido de realização dessas finalidades.

Ao contrário, a regulação atingiria esses objetivos ao desenvolver um ambiente em que o investidor receberia informações de qualidade e em quantidade adequada à tomada de decisão de investimento informada e consciente.[424] Ocorre que destoa dessa lógica o afastamento da exigência de prévia submissão do material publicitário ao controle da CVM e a aplicação da Instrução justificada pela autarquia como mais protetiva somente aos investidores mais vulneráveis, porque envolvidos com oferta pública de frações ideais.

No mais, o regime de registro instituído pela Instrução pode desincentivar o mercado de condo hotéis, impedindo o acesso de empreendimentos de menor porte, ou localizados em cidades também de menor expressão, em razão do estabelecimento de mais uma despesa necessária para o registro da oferta pública.

Ao final, o que se verifica é o estabelecimento de uma regulação excessivamente semelhante em se tratando de procedimentos distintos. Por isso, ao estruturar o registro da oferta pública dos condo hotéis mediante utilização de deveres, conceitos e regras muito próximas ao regime anterior, pautado na dispensa, entende-se que a Instrução CVM nº 602/18 ficou no meio termo entre as duas modalidades.[425] Como consequência, faltou à opção do registro, veiculada através da nova Instrução, uma regulamentação mais específica às características do regime escolhido, com dispositivos coerentes entre si.[426]

423 JACOBI, Karin Bergit. RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2014, p. 106.

424 Relembre-se que o mercado de condo hotéis passou a ser regulado pela autarquia somente em 2013 e, nos anos subsequentes, aderiu à dispensa de registro com garantias informacionais, seguindo um caminho de consolidação deste modelo, verificado na uniformidade da jurisprudência sobre o tema.

425 FGV. V Mesa Redonda da FGV, realizada em 01.12.2016: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://www.bshinternational.com/sys/download/V-Mesa-Redonda-FGV---Condo-Hotel-e-Legisla--o-de-Mercado-de-Capitais-01.....pdf.

426 Idem.

CONCLUSÃO

Desde o início da regulamentação dos condo hotéis no âmbito da CVM, em 2013, o modelo utilizado foi o da dispensa do registro da oferta pública, juntamente com a dispensa de registro de emissor, de cumprimento dos prazos da oferta e de contratação de instituição intermediária. A dispensa, da forma como foi estruturada, garantia a necessária tutela ao investidor, assegurando que as informações divulgadas fossem claras, suficientes e aptas a garantir que o investidor estivesse devidamente informado sobre o negócio e sobre os riscos a ele atinentes.

A Deliberação CVM nº 734/15, nesse sentido, dispunha de diversos elementos que possibilitavam que o mercado de condo hotéis se desenvolvesse de forma eficiente e confiável.

Em 2018, a CVM, mediante edição da Instrução CVM nº 602/18, alterou o modelo de regulação previsto para as ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro, ao adotar a obrigatoriedade do registro da oferta pública e do cumprimento dos prazos da oferta previstos na Instrução.

Buscou-se demonstrar ao longo do estudo que as disposições da Instrução CVM nº 602/18 são semelhantes às normas da antiga Deliberação sobre o tema. Ademais, aquilo que a Instrução CVM nº 602/18 normatizou de forma diversa propiciou, em verdade, retrocesso no que tange à tutela do investidor, consequência incompatível com os objetivos que justificam a atuação da autarquia.

As regras da Instrução CVM nº 602/18 não são, a nosso ver, adequadas às finalidades de sua edição, tendo em vista que a Instrução se posicionou entre dois sistemas diversos, com normas similares às antigas, originadas do sistema de dispensa, bem como contemplou disposições prejudiciais ao investidor e ao mercado. Esse tratamento cria desincentivo a investidores, incorporadores e operadores hoteleiros e inibe o uso dessa modalidade de captação de recursos.

Conclui-se, portanto, ser pertinente a revisão do marco regulatório das ofertas públicas de contratos de investimento coletivo

hoteleiro para o fim de refletir acerca das inconsistências verificadas, em especial buscando a desproteção do investidor e o desincentivo do mercado de condo hotéis.

REFERÊNCIAS

ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes (Org.). Regulação brasileira do mercado de capitais (coleção direito desenvolvimento justiça). São Paulo: Saraiva, 2015.

BORBA, Gustavo Tavares. BORBA, Rodrigo TAVARES. ALMEIDA, José Gabriel Assis de (Org.). Comissão de Valores Mobiliários: Precedentes Comentados. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. CVM alerta para ofertas irregulares de investimento em empreendimentos imobiliários. 12 de dezembro de 2013. Disponível em: https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-alerta-para-ofertas-irregulares-de-investimento-em-empreendimentos-imobiliarios-e37fd0a6fd4c4f55958d899e693669b5. Acesso em: 17 mar. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Deliberação CVM nº 734/15, de 17 de março de 2015. Delega competência à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários para conceder dispensas em ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo no âmbito de projetos imobiliários vinculados à participação em resultados de empreendimento hoteleiro, nas hipóteses que especifica. Rio de Janeiro, RJ: Comissão de Valores Mobiliários, [2015]. Disponível em: file:///C:/Users/Acer/Downloads/deli734consolid%20(1).pdf. Acesso em: 27 fev. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Direito do mercado de valores mobiliários. 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro_top_Direito.pdf. Acesso em: 08 ago. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 400/03, de 29 de dezembro de 2003. Dispõe sobre as ofertas públicas

de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3de novembro de 1988. Rio de Janeiro, RJ: Comissão de Valores Mobiliários [2003]. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html. Acesso em: 27 fev. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 476/09, de 16 de janeiro de 2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Rio de Janeiro, RJ: Comissão de Valores Mobiliários [2009]. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst476.html. Acesso em: 27 fev. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 602/18, de 27 de agosto de 2018.Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro. Rio de Janeiro, RJ: Comissão de Valores Mobiliários [2018]. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst602.html. Acesso em: 27 fev. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº RJ2014/1503. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Artigo 4º da Instrução CVM nº 400/03. Arpoador Fashion Hotel Empreendimento SPE Ltda. e a Incortel Vitória Consultoria e Hotelaria Ltda. Proc. RJ2014/1503. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 30 de abril de 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2014/9100-0.pdf. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6202. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Art. 4º Da Instrução CVM 400/2003. Bavete Empreendimentos Imobiliários Ltda. Proc.

RJ2014/6202. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 29 de outubro de 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2014/20141029_R2/20141029_D04.html. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº RJ2014/6342. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Art. 4º Da Instrução CVM 400/2003. SPE STX 25 Desenvolvimento Imobiliário S.A. Proc. RJ2014/6342. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 12 de agosto de 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140812_R1/20140812_D03.html.Acesso em: 20 abr. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº RJ2014/5323. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Art. 4º Da Instrução CVM 400/2003. Odebrecht Realizações Rj 04. Empreendimento Imobiliário Ltda.Proc. RJ2014/5323. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 02 de setembro de 2014. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2014/20140902_R1/20140902_D22.html.Acesso em: 20 abr. 2021.

_____. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº RJ2014/10089. Pedido de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários. Art. 4º Da Instrução CVM 400/2003. SEI Tatuapé Empreendimento Imobiliário SPE LTDA. Proc. RJ2014/10089. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 03 de fevereiro de 2015. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2015/20150203_R1/20150203_D9557.html. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários.Processo Administrativo CVM nº 2015/2080. Minuta de Deliberação. Dispensa em Ofertas Públicas de Distribuição de Contratos de Investimento Coletivo no

âmbito de projetos imobiliários. Proc. RJ2015/2080. Relator: Diretor Pablo Waldemar Renteria, 17 de março de 2015. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2015/20150317_R1/20150317_D9602.html.Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº 19957.005730/2016-00. Recurso contra exigência da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE em Processo de Dispensa de Registro de Oferta Pública de Contratos de Investimento Coletivo (CIC) em Condo-Hotéis. Interessados: MH INN Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. e Atlântica Hotels International (Brasil) Ltda. Relator: Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, 01 de novembro de 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161101/0350.pdf.Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Edital de Audiência Pública SDM nº 08/16. Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro. 10 de novembro de 2016. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdm0816edital.pdf. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 08/16. Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo – CIC hoteleiro. 27 de agosto de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0816.html. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios, 1979. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/galerias/arquivos-historias-interativas/RegulacaoDoMercadoDeValoresMobiliarios.pdf. Acesso em: 07 ago. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº 19957.006485/2016-40. Pedido de Dispensa de Registro e de Requisitos de Oferta Pública de Contratos de Investimento Coletivo. Residencial Cunha Horta Empreendimentos e Participações LTDA. e outro. Proc. SEI 19957.006485/2016-40. Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), 21 de fevereiro de 2017. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2017/20170221_R1/20170221_D0583.html.Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Memorando nº 35/2018-CVM/SRE/GER-2. Consulta sobre a aplicabilidade da Instrução CVM nº 602/2018 de 20/8/2018 ("ICVM 602") às ofertas públicas de distribuição de contratos de investimento coletivo envolvendo esforços de venda de partes ideais de unidades autônomas de condomínios edilícios - Processo SEI nº 19957.009425/2018-41. 25 de outubro de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20181030/1203.pdfAcesso em 25 mar. 2020. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____.Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008081/2016-91. Oferta pública de contratos de investimento coletivo referentes a empreendimentos hoteleiros, sem a obtenção do registro previsto no art. 19da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03. Acusadas: Hesa 84 Investimentos imobiliários Ltda., SEI Jundiaí Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Novo Negócio 1 Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Olga Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Osasco Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI São Bernardo do Campo Empreendimento Imobiliário SPE Ltda., SEI Sorocaba Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. Relator: Diretor Gustavo Borba, 07 de agosto de 2018. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20168347.pdf. Acesso em: 20 abr. 2021.

_____. Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, [1976]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 03 mar. 2020.

CÂMARA, Paulo. Manual de Direito dos Valores Mobiliários. 2ª Edição. Coimbra: Almedina, 2011.

CODORNIZ, Gabriela. PATELLA, Laura (Coord.). Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/76. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

DUBEUX, Júlio Ramalho. Registro na CVM não garante o sucesso do investimento: precedente judicial no "Caso Boi Gordo". Portal do Investidor, 2007. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/entrevistas/Arquivos/AlexandrePinheiro/Registro_na_CVM_nxo_garante_o_sucesso_do_investimento.PDF. Acesso em: 11 nov. 2020.

DZIK, Andrea Bovino. A natureza sui generis do contrato de investimento coletivo hoteleiro e a competência da CVM sobre a matéria. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, vol. 84/2019, abr-jun/2019.

EIZIRIK, Nelson. GAAL, Ariádna B. PARENTE, Flávia HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EMERY, Rafaela de Souza. Ofertas de Investimento no Setor Hoteleiro. 2015. Monografia (Graduação em Direito). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

FGV. II Mesa Redonda FGV: Condo-Hotel e Legislação de Mercado de Capitais, 2014, Rio de Janeiro, RJ. Atas... Rio de Janeiro, RJ. Faculdade Getúlio Vargas, 2016. Disponível em: https://silo.tips/download/

ii-mesa-redonda-fgv-condo-hotel-e-legislaao-de-mercado-de-capitais. Acesso em: 20 ago. 2021.

FGV. IV Mesa Redonda da FGV, realizada em 24.09.2015: Condo-Hotel e Legislação do Mercado de Capitais. Disponível em: https://bshinternational.com/bsh-travel-research/. Acesso em: 20 ago. 2021.

FGV. V Mesa Redonda FGV: Condo-Hotel e Legislação de Mercado de Capitais, 2016, Rio de Janeiro, RJ. Atas... Rio de Janeiro, RJ. Faculdade Getúlio Vargas, 2016. Disponível em: https://docplayer.com.br/50058484-V-mesa-redonda-fgv-condo-hotel-e-legislacao-de-mercado-de-capitais.html. Acesso em: 20 abr. 2021.

HANSZMANN, Felipe (Org). Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais, vol. IV. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

JACOBI, Karin Bergit. RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2014.

KALANSKY, Daniel; LORIA, Eli. Processo Sancionador e Mercado de Capitais IV: Estudos de Casos e Tendências; Julgamentos da CVM - 2018. Quartier Latin: São Paulo, 2018.

LIMA, Marcelo Machado Costa. Condo-hotéis, assimetrias informacionais e o papel da Comissão de Valores Mobiliários, Revista EMERJ, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1, jan-mar/2021.

MASAGÃO, Roberto Penteado. O condomínio edilício aplicado aos empreendimentos hoteleiros: "condohotel". São Paulo: Ícone, 2004.

_____. Direito dos valores mobiliários, vol. 01, tomo 01. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos valores mobiliários, vol. 01, tomo 02. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. Contratos de investimento coletivo denominados de condo-hotéis. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, vol. 77/2017, jul-set/2017.

PITTA, André Grunspun. O regime de informação das companhias abertas. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2017.

TRINDADE, Marcelo Fernandez. Oferta ao público de unidades autônomas de empreendimento imobiliário. Não caracterização como emissão ou oferta pública de valores mobiliários. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, vol. 11, p. 117-142, jan./mar. 2017.

WALD, Arnoldo. Direito civil: direito das coisas, vol. 4. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

_____. GONÇALVES, Fernando. SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (Coord.). FREITAS, Bernardo Vianna. CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (Org.). Sociedades Anônimas e Mercados de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Mercado de capitais: fundamentos e desafios. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

YAZBEK, Otavio. Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

GRUPO DE SOCIEDADES NO BRASIL

GROUP OF COMPANIES IN BRAZIL

BERGMANN, Thomas

RESUMO

A Lei nº 6.404/76 adotou o chamado modelo contratual de disciplina do grupo de sociedades. Separa o regime jurídico das sociedades controladas, controladoras e coligadas (cap. XX) do regime jurídico do grupo de sociedades (cap. XXI). Aquele trata as sociedades como se fossem independentes, e esse permite ampla subordinação e dependência de uma sociedade por outra. Em razão da inspiração alemã, a doutrina logo interpretou a dualidade implicada no esquema da Lei nº 6.404/76 como grupo "de direito" e "de fato". A doutrina é quase unânime na constatação da "falência" do modelo contratual brasileiro. Analisam-se as razões para a ineficácia das normas sobre grupos "de direito", sobre grupos "de fato" e do modelo legal em geral. Analisa-se a suposta "falência" do modelo da Lei nº 6.404/76.

Palavras-chave: grupo de sociedades; grupo de fato; grupo de direito; modelo contratual; controladora.

ABSTRACT

The statute nº 6.404/76 adopted the so called contractual model of discipline of the group of companies. It separates the legal regime of the controlled, controller and colligated (chap. XX) of the legal regime of the group of companies (chap. XXI). That one treats the companies as if they were independent, and this one allows ample subordination and dependence of one company from another. In the face of the german inspiration, the doctrine soon interpreted the duality implied in the scheme of the statute nº 6.404/76 as "legal" and "factual". The doctrine is almost unanimous in asserting the "collapse" of the Brazilian contractual model. The reasons for the inefficacy of the norms about "legal" groups, about "factual" groups and of the legal

model in general are analyzed. The supposed "collapse" of the legal model are analyzed.

Key-words: group of companies; factual group; legal group; contractual model; controller.

Sumário: 1. Considerações iniciais. 2. Grupo de sociedades na Lei nº 6404/76. 3. A interpretação da doutrina. 4. A ineficácia das normas sobre grupo de sociedades ("de direito"). 5. A ineficácia das normas sobre o grupo "de fato". 6. A "falência" do modelo contratual.

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Hoje, o grupo de sociedades (principalmente o de subordinação) é a estrutura jurídica do grande e médio empreendimento econômico. É uma realidade a nível mundial. Representa o grosso daqueles fenômenos econômico-sociais que estão na esfera do direito societário, possuindo papel central no movimento geral de concentração de empresas, ainda que os textos legislativos acanhem-se em assim se expressar. A forma jurídica prevalecente de empresa é o grupo de sociedades, não a sociedade individual. Na medida em que uma empresa toma certa dimensão ela tende a estender a sua atividade a mais de uma sociedade, tanto por razões de eficiência na produção, como por razões de limitação de responsabilidade, entre outras. Tal extensão da empresa dá-se mediante a detenção do poder de controle da nova sociedade e da submissão desta a um plano comum ao empreendimento como um todo.[427]

427 HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa (risultado delle ricerche e proposte al legislatore da II Forum Europaeum sul diritto dei gruppi di società), *in* Rivista delle società, Fasc. 2-3, Anno 46, mar/giug 2001, pp. 341-448, p. 343; CHAMPAUD, Claude. Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions. Paris: Sirey, 1962, p. 197; ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups, in ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa. São Paulo: Saraiva, pp. 23-59, p. 24.

Como ensina a experiência de todos os países, o grupo de sociedades gera três tipos de riscos: opressão dos acionistas ou sócios não-controladores; fraude contra credores, comerciais, trabalhistas ou o fisco; abuso de poder econômico nos mercados.[428]

Os institutos jurídicos devem ser disciplinados de modo a funcionar efetivamente, alcançar seu fim e fazê-lo de modo mais simples e socialmente menos custoso.[429] A disciplina da estrutura grupal deve buscar equilibrar os interesses de controladores, minoritários e credores. Uma proteção muito acentuada do interesse do controlador leva a uma demasiada vulnerabilidade do interesses de credores e minoritários; e uma proteção muito acentuada do interesse destes inviabiliza o grupo de sociedades. O ponto de equilíbrio deve ser encontrado na legalização dos interesses globais do grupo, acompanhada da imposição de limites e de uma sistemática de adequada proteção dos interesses individuais lesados.[430]

Antes da Lei nº 6404/76, o direito brasileiro tratava pontualmente de certas questões referentes ao grupo de sociedades. Exemplos têm-se no Decreto-lei nº 2.627, art. 135, 2º o qual dispunha que deverão "os diretores, no seu relatório, dar informações precisas sobre a situação das sociedades controladas ou coligadas", ou no Regulamento do Imposto de Renda aprovado pelo Decreto nº 58.400/66, art. 174, § único, 'd', II e art. 176, §2º, 'b', que não admitiam como despesa operacional, para determinação do lucro tributável da sociedade, os *royalties* e as importâncias pagas a título de assistência técnica à sociedade que detenha o controle acionário ou administrativo de outra. A Lei nº 6404/76 trouxe uma série de inovações inspiradas no direito

428 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 23, Ano XV, 1976, pp. 91-107, p. 92-3.

429 ASCARELLI, Tullio. Panorama do Direito Comercial. São Paulo: Saraiva, 1947, p. 221.

430 EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 53, Ano XXIII, jan/mar 1984, pp. 18-40, p. 26; COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. 6ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 351.

estrangeiro.[431] Entre elas está a disciplina do grupo de sociedades, inspirada em parte na lei alemã de sociedades por ações de 1965.

2. GRUPO DE SOCIEDADES NA LEI Nº 6404/76

A regulação do grupo de sociedades nos diversos países pode ser dividida em parcial e global. A regulação parcial procura dar soluções a problemas pontuais gerados pelo grupo de sociedades, sem buscar submetê-lo a um regime jurídico abrangente. Já a regulação global busca submeter o grupo de sociedades a um regime jurídico abrangente, criando uma disciplina normativa própria e específica para a problemática do grupo de sociedades no quadro geral do direito societário.[432]

Duas diretrizes fundamentais orientam a regulação jurídica global grupo de sociedades. A primeira consiste no reconhecimento da legitimidade do grupo de sociedades como forma de organização da empresa e da primazia do interesse do grupo, com a sua forma de operar subordinando as sociedades-filhas sob a luz de um plano comum. A segunda, contrapartida à primeira, consiste na criação de um regime jurídico de proteção às sociedades-filhas, minoritários e credores, cujos interesses são afetados pela legitimação da situação de grupo. Todas as leis e projetos de lei sobre a matéria comungam desta orientação. As divergências se dão no plano da específica conformação jurídico-positiva das citadas diretrizes.[433]

O Brasil foi o segundo país a regular globalmente o grupo de sociedades. A Lei nº 6404/76, seguindo o precedente alemão, estabeleceu um modelo de regulação contratual do grupo de sociedades.[434] A doutrina contrapõe o modelo contratual ao orgânico.

---

431 GOMES, Orlando. Fontes e significado das inovações da L. n. 6.404, *in* Revista Forense, Vol. 275, Ano 77, jul/ago/set 1981, pp. 1-5, p. 2 e 3.

432 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária. 2ª Ed. Coimbra: Almedina, 2002, pp. 166-8.

433 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 169-170.

434 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 93; *Idem*. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio

Nesse, as consequências jurídicas das normas que tutelam os diversos interesses afetados pela existência do grupo de sociedades são desencadeadas pela mera constatação de suas notas caracterizadoras no plano econômico. A constatação da presença na realidade econômica de um conjunto de sociedades articuladas sob a direção unitária da sociedade dominante seria suficiente para desencadear os efeitos das normas que regulam o grupo de sociedades, sendo indiferente o instrumento utilizado na constituição e organização do mesmo.[435]

No modelo contratual, o regime jurídico do grupo de sociedades não se aplica pela mera constatação de seus caracteres na realidade econômica, mas depende da manifestação de vontade das sociedades que desejam formar um grupo, seja mediante a conclusão de um "contrato de grupo" – ou de declaração formal de integração ao grupo –, através do qual as sociedades se submetem formalmente à direção de uma delas. A conclusão de tal contrato – e, assim, a aplicação do regime jurídico especial – depende, em última análise, da vontade da sociedade controladora (que controla a vontade das demais).[436]

Assim, somente com a realização do contrato – ou da declaração de integração – é que resta legitimada a subordinação do interesses das sociedades-filhas ao da sociedade-mãe (§§ 291, 308 e 323 da AKtG; art. 272 e 273 da Lei nº 6404/76; art. 27 a 33 da "Proposta Cousté"). Da mesma forma, só então terão efeito as medidas de proteção dos interesses das sociedades-filhas (§§300, 302, 324 da AKtG; art. 32 da "Proposta Cousté"), dos minoritários (§§304-307 da AKtG; art. 13 a 23

jurídico cabível, *in* Direito Empresarial: estudos e pareceres. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 306; REALE, Miguel. Questões de Direito Privado. São Paulo: Saraiva, 1997, p. 86.

435 EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, pp.28 e 31; ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 177.

436 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 176; EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p.29; PEREIRA NETO, Edmur de Andrade Nunes. Anotações sobre os grupos de sociedades, ..., *op. cit.*, p. 31.

da "Proposta Cousté") e dos credores sociais (§§303, 321 e 322 da AKtG; art. 24 da "Proposta Cousté").[437]

Caso as legislações que adotam o modelo contratual se limitassem a estabelecer um regime especial facultativo, é evidente que a disciplina dos grupos obteria escassa aplicação. Para evitar tal consequência, na ausência do instrumento legal que legitima a situação de grupo, submete-se as sociedades ao direito societário tradicional, estabelece-se uma proibição de expedir instruções aos órgãos de administração das sociedades-filhas, reforçada por uma responsabilidade agravada da sociedade-mãe e de seus administradores em caso de descumprimento.[438] Busca-se impossibilitar o exercício de uma direção unitária.[439]

Não realizado o instrumento que a lei impõe para o reconhecimento formal do grupo de sociedades (contrato ou declaração de integração) não é permitida a subordinação do interesses das sociedades-filhas ao da sociedade-mãe, nem aplicáveis as medidas de proteção dos interesses das sociedades-filhas, dos minoritários e dos credores sociais.[440] Aplicam-se as normas relativas às situações de domínio e dependência entre sociedades, que se caracteriza pela possibilidade constante de exercício de uma influência dominante de uma sociedade sobre outra (§§ 17, 311 e 317 da AKtG; art. 242 da Lei nº 6404/76; art. 34 a 37 da "Proposta Cousté"). Aqui, aplicam-se as regras do direito societário tradicional, com cada sociedade devendo buscar seu interesse social independentemente, sem subordinação, mais certas regras especiais que visam garantir a independência de cada sociedade sob pena de indenização ou compensação dos prejuízos causados pela subordinação de uma sociedade por outra (§§ 311 a 318

437 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 171-2.

438 EMBID IRUJO, José Miguel. Algunas reflexiones sobre los grupos de sociedades y su regulación jurídica..., *op. cit.*, p.29.

439 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 176, nota 34.

440 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.*, p. 32.

da AKtG; art. 245, 246, 116 e 117 da Lei nº 6404/76; art. 34 a 37 e 41 da "Proposta Cousté").[441]

A Lei nº 6404/76 também efetuou uma separação nítida entre situação de domínio / dependência e situação de grupo. A exposição de motivos é clara a esse respeito:

> *(...) o Projeto distingue duas espécies de relacionamento entre sociedades, quais sejam:*
> *sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto reguladas neste capítulo (XX);*
> *sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, previsto no capítulo XXI.*

De um lado, têm-se sociedades reguladas pelas normas de coligação e controle societário, tratadas como autônomas e sem a possibilidade de subordinação (capítulo XX) e, de outro, sociedades reguladas pelas normas especiais do capítulo XXI, que permitem a subordinação quase que ilimitada de uma sociedade por outra.

De fato, o capítulo *"Grupo de Sociedades"* dispõe que sociedade controladora e suas controladas podem constituir grupo de sociedades mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns (art. 265), e que a sociedade de comando do grupo de sociedades deve ser brasileira e exercer, direta ou indiretamente, de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas (art. 265, §1º).

Ao dispor sobra a "natureza" do grupo de sociedades, afirma-se que as relações entre as sociedades, a estrutura administrativa

441 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, pp. 172-3.

do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo (art. 266), sem prever qualquer limite à subordinação que a convenção pode criar entre as sociedades grupadas, além da previsão de que cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos (art. 266, *in fine*).

A convenção, ainda, deve definir a estrutura administrativa do grupo de sociedades, podendo criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção-geral (art. 272). Tratando dos administradores das sociedades filiadas, dispõe que sem prejuízo de suas atribuições, poderes e responsabilidades, de acordo com os respectivos estatutos ou contratos sociais, compete observar a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo de sociedades que não importem violação da lei ou da convenção do grupo (art. 273), sendo que a lei não põe limites à convenção. Logo, os órgãos administrativos das sociedades filiadas devem subordinação aos administradores do grupo em tudo que não contrarie a lei ou a convenção, com o que se legitima a falta de autonomia das sociedades controladas, cuja atividade empresarial passa a ser exercida, legalmente, no interesse alheio.[442] Isto é, estabelece-se uma relação de subordinação sob direção única do grupo. A lei permite que a convenção estabeleça uma política empresarial comum, envolvendo todas as sociedades convenentes que, assim, perdem a sua individualidade estratégica[443], devendo seguir as políticas empresariais uniformes impostas pela administração grupal.[444]

Ademais, a convenção pode prever combinação de recursos e participação em custos, receitas ou resultados (art. 276). Isto é, a convenção pode criar um fundo comum de recursos e resultados visando os fins do grupo, afetando não apenas a atividade empresarial

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

443 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito, *in* Revista Jurídica de Osasco, Volume 4, 1999, pp. 125-135, p. 127.

444 EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 523.

ou o gerenciamento, mas o próprio patrimônio das companhias, seus custos, receitas e resultados.[445] A lei deixa para a convenção a previsão dos mecanismos de compensação das perdas sofridas pelas sociedades-filhas e minoritários.[446] Gera uma direção empresarial única, abrangendo administração e patrimônio sociais, podendo integrar os resultados de cada uma a favor da direção do grupo, ou partilhar os lucros entre as sociedades, ou formar um caixa único, ou ainda compensar resultados entre sociedades prósperas e deficitárias do grupo. Assim, a autonomia patrimonial das sociedades convenentes é passível de intensa relativização.[447] Inobstante a declaração de que cada sociedade do grupo conservará sua personalidade e patrimônio próprio (art. 266), *"é bem de ver que a intercomunicação patrimonial é prevista e legalizada"*.[448] Ainda assim, a lei mantém a autonomia para fins de responsabilização, eis que cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos (art. 266, *in fine*). O legislador buscou isolar a responsabilidade das sociedades convenentes, excluindo toda e qualquer responsabilidade de uma por débito da outra.[449]

De um lado, ao traçar as linhas gerais da disciplina do grupo de sociedades, o capítulo XXI não definiu o conteúdo da convenção, mas facultou a combinação de recursos e participação em custos, receitas ou resultados sem qualquer limite explícito entre as sociedades grupadas, bem como a submissão da administração das sociedades-filhas às instruções da direção geral do grupo. Isto é, facultou a criação de direção empresarial única, abrangendo administração e

445 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, p. 128.

446 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 59.

447 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, p. 129-30.

448 COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 313.

449 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 105; CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, p. 130.

patrimônio sociais[450], com a correspectiva perda – ainda que parcial – da autonomia organizacional e patrimonial[451] das sociedades-filhas. Portanto, a Lei nº 6404/76 legitimou uma subordinação intensa. De outro lado, a Lei nº 6404/76 não previu medidas de garantia para os credores (cuja proteção ficou a depender da extensão que se dê à responsabilidade civil do controlador)[452], atribuindo aos sócios não-controladores apenas o direito de recesso com reembolso de suas ações ou quotas (art. 270, parágrafo único).[453] Isto é, não criou um regime de proteção aos credores, minoritários e sociedades-filhas.

O capítulo *"Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas"* submete as sociedades ao regime comum, devendo o controlador usar seu poder para realizar o objeto social de cada companhia, sem orientá-la para fins diversos (art. 116, parágrafo único, 117, § 1º, 'a' e 246). O mesmo se passando com os administradores (art. 245).[454] Ou seja, *sem aludir a grupo de sociedade*, a Lei nº 6.404/76 não admite que as sociedades possam atuar no interesse da outra, ou submeter-se às diretivas emanadas de outra. Isso fica claro pela regra do art. 245 que proíbe os administradores de favorecer, em prejuízo da companhia, sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado. Com isso, torna-se, em tese, impossível a atuação do grupo societário como um conjunto em que cada sociedade trabalha no

450 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, p. 41-2.

451 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 99; CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, p. 130; LOBO, Jorge. Grupo de sociedades. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 126; PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 68.

452 COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades, *in* Revista dos Tribunais, Volume 647, ano 78, set 1989, pp. 7-22 , p. 20.

453 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 99 e 100; PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos ..., *op. cit.*, p. 60

454 COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 11.

interesse do grupo e não no próprio interesse, sublinhando a lei a autonomia econômica – e não só jurídica – de cada sociedade.[455]

Assim, as sociedades reguladas pelo capítulo XX mantêm íntegra a individualidade de seus objetivos empresariais, visando seus próprios interesses sociais, não possuindo a controladora ingerência sobre a política de prioridades das controladas. Além disso, devem manter regime de estrita comutatividade nas relações negocias entre si, não sendo admissíveis operações que visem à absorção de lucros entre elas mediante a transferência de despesas operacionais.[456]

A Lei nº 6404/76 efetuou uma separação nítida entre situação de domínio dependência e situação de grupo. E isso não foi sem propósito. Seguindo a mesma lógica do modelo contratual alemão, a disciplina adotada no Brasil tem o propósito de dissuadir. Busca desestimular a manutenção de "grupos de fato". Ou, se se preferir, incentivar os grupos de sociedades efetivamente existentes a concluírem a convenção do art. 265, submetendo-se ao regime jurídico especial.[457]

A ideia motriz da lei alemã de sociedade por ações de 1964 (*Aktiengezetz*) era discriminar os grupos de fato, desencorajando a sua formação, com o fim de incitar as sociedades-mães a legalizar seu controle "de fato" por um contrato de domínio.[458] Os grupos estruturados contratualmente gozam de uma liberdade ampla de dirigir o grupo de modo a subordinar seus membros[459], o que corresponde inteiramente

455 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 95-7.

456 CARVALHOSA, Modesto. Grupos de sociedades – de fato e de direito..., *op. cit.*, pp. 125-6.

457 COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível..., *op. cit.*, p. 308; CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas. 4º Vol, T. II, arts. 243 a 300. 4ª ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 354.

458 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes, perspectives européennes, *in* Revue des Sociétés, n. 3, année 105, jul/sept 1987, pp. 371-390, p. 376 e 381; COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 313.

459 WIEDEMANN; FREY. Gesellschaftsrecht. 9ª Ed. München: C.H. Beck, 2016, p. 324.

à realidade econômica dos grupos.[460] Assim, visando impor certos limites ao modo de atuar do grupo de sociedades (mediante a realização de um dos contratos da lei), a disciplina daqueles que não formalizam seu poder de domínio mediante os contratos tipificados na lei proíbe a sociedade-mãe de influenciar as sociedades-filhas a tomar medidas que lhes prejudicassem, a menos que paga uma compensação.[461] Estas e outras disposições especiais visaram evitar o perigo advindo da natureza dispositiva do modelo contratual, isto é, o risco de falta de efetividade da disciplina dos grupos e do sistema da lei em geral. Buscou-se forçar indiretamente os grupos "meramente fáticos" a legalizar a sua existência, submetendo-se aos limites da lei, ao impossibilitar o exercício de uma direção unitária ou apenas permiti-la em estruturas de grupo muito descentralizadas.[462] Assim, a discriminação legal visava dissuadir. Isto é, incitar os empresários a celebrar os contratos tipificados na lei.[463]

A Lei nº 6.404/76 legitima o grupo de sociedades (capítulo XXI) como estrutura empresarial e aceita seu modo de operar subordinando organizatória e patrimonialmente – ao menos em larga medida – as sociedades-filhas ao interesse do grupo. Ao mesmo tempo (capítulo XX), submete as sociedades coligadas, controladoras e controladas ao regime das sociedades individuais, estabelecendo meios de dissuasão. O art. 246 obriga a sociedade controladora a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. Aquele exigindo que o acionista controlador use o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto (art.

460 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes, perspectives européennes..., *op. cit.* , p. 376.

461 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes, perspectives européennes..., *op. cit.* , p. 376.

462 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária..., *op. cit.*, p. 176, nota 340; Estrutura e responsabilidade da empresa: o moderno paradoxo regulatório..., *op. cit.*, p. 46; PRADO, Viviane Muller. Grupos societários: análise do modelo da Lei 6404/1976, *in* Revista Direito GV, Vol. 1, N. 21, jun/dez 2005, pp. 05-28., p. 13.

463 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 95

116, § único); este afirmando que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, como orientar a companhia para fim estranho ao objeto social (art. 117, §1º, 'a'). O art. 245 afirma que os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao prescrito. Esta regra impossibilita a atuação do grupo de sociedades como um conjunto em que cada sociedade trabalha no interesse geral. Isso porque a sua função é manter a autonomia da sociedade na condução dos negócios conforme o interesse social.[464] Na situação de grupo não caberia a aplicação da regra do art. 245 que ao impedir a subordinação dos interesses de uma sociedade em favor de outra inviabilizaria o grupo enquanto tal.[465]

A situação de domínio e dependência se diferencia da situação de grupo por consistir na *possibilidade estável* de exercício de uma influência dominante de uma sociedade sobre outra.[466] Note-se que ao definir o conceito de acionista controlador, o art. 116, 'b', da Lei nº 6.404/76 exige como condição necessária que aquele use efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. E ao definir o conceito de sociedade controladora afirma que esta deve ser titular, diretamente ou através de outras controladas, de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (243, § 2º). Isto é, a lei não

464 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 20.

465 EMBID IRUJO, José Miguel. El derecho de los grupos de sociedades em Brasil – su significación y repercusión em el ordenamiento jurídico español..., *op. cit.*, p. 28.

466 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária..., *op. cit.*, pp. 175, nota 338 e 454-64; ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de. Derecho de Grupo de Sociedades. Madrid: Civitas, 2004, pp. 118-9.

põe o uso efetivo do poder de controle como condição necessária a que se tenha uma "sociedade controladora", mas satisfaz-se com a mera potencialidade do exercício, desde que estável ("de modo permanente").

3. A INTERPRETAÇÃO DA DOUTRINA

Dada a inspiração alemã, a doutrina logo interpretou a dualidade implicada no esquema da lei entre grupos com e sem contrato como grupo de direito e de fato.[467] COMPARATO afirmou ser a grande peculiaridade afirmativa da disciplina brasileira dos grupos societários a "distinção, sob certo aspecto radical, entre grupos de fato e grupos de direito". Admite que "a lei, na verdade, não contém essas expressões, de origem doutrinária. Mas elas parecem muito sugestivas e apropriadas para a compreensão do sistema legal". E afirma que "nesse particular, a nova lei brasileira de sociedades por ações aproximou-se grosso modo do modelo alemão da *Aktiengezetz* de 1965".

4. A INEFICÁCIA DAS NORMAS DO GRUPO DE SOCIEDADES ("DE DIREITO")

É em larga medida consenso a ideia de que o "modelo contratual" de disciplina do grupo de sociedades não deu certo. Isto é, não sucedeu na consecução de seus fins de induzir os grupos à realização do ato formal que os submeteria às limitações jurídicas tidas por convenientes pelos legisladores. "Do modelo original praticamente nada resta".[468] "As disposições legais que tratam do grupo de direito,

467 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 94; LOBO, Jorge. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 93 ; COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 10.

468 SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, *in* O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 1998, pp. 169-197, p. 169; COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 357.

na realidade, 'não pegaram'".[469] E isso não só no Brasil. Fala-se, assim, da falência do modelo contratual. Da totalidade dos grupos só um número muito pequeno realiza a convenção e se submete ao regime especial. Aponta-se que cerca de 90% dos grupos alemães sejam "de fato".[470]

No Brasil, a doutrina chama atenção para a pobreza dos dados estatísticos, entre outras questões, também sobre os grupos de sociedades.[471] WALD e EIZIRIK afirmam existir "apenas oito grupos de sociedades com seus atos de constituição levados ao registro de comércio de São Paulo".[472] VIO afirma que constavam dos bancos de dados da Receita Federal, em outubro de 2012, 428 inscrições ativas relativas a grupos de direito, e compara tal número com as mais de quatro milhões e meio de sociedades comerciais criadas no Brasil entre 1985 e 2005. "Tais números atestam amplamente o insucesso do modelo dos grupos de direito na realidade econômica brasileira".[473] PRADO afirma que, em 1996, havia menos de 30 grupos com registro no Departamento Nacional de Registro de Empresas. Que "os grupos contratuais são praticamente inexistentes no País". "Após 30 anos da entrada em vigor da Lei 6.404/1976 constatou-se que o modelo dual não funciona na realidade brasileira, na medida em que os grupos convencionais são praticamente inexistentes nas estruturas das grandes empresas".[474] CARVALHOSA aponta que alguns grupos

469 EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 519-20.

470 HIRSCH, A. Expérience allemande et proposition de société anonyme européenne, Droit dês Groupes de Sociétés: analyse, propositions. Paris: Librairies techniques, 1972, p. 155.

471 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Empresa contemporânea e direito societário. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 119.

472 WALD, Arnoldo; EIZIRIK, Nelson. A Designação "Grupo de Sociedades" e a Interpretação do Art. 267 da Lei das S/A, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 54, Ano XXIII, 1984, pp. 51-66, p. 63.

473 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários – Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 333.

474 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, pp.68, 69, nota 101 e 70.

quiseram experimentar a novidade, mas, desde logo, desistiram e regressaram ao sistema do grupo de fato.[475]

Entre as razões para o fracasso do modelo afirma-se a artificialidade do modelo importado sem qualquer tradição no Brasil[476], nada obstante o caráter de inovação que o instituto teria de qualquer forma, eis que o Brasil foi o segundo país a adotar o modelo contratual, atrás da Alemanha, onde o instituto era igualmente uma inovação. "Por tratar-se de direito sem fato, o 'instituto do grupo de sociedades', pela sua notória artificialidade, não logrou instalar-se no mundo jurídico-empresarial brasileiro".[477]

Outra razão estaria na descapitalização das sociedades do grupo com o direito de recesso dos minoritários (art. 270, parágrafo único).[478] Contudo, trata-se da única garantia dos minoritários contra a expropriação de seus direitos. Ademais, o direito de recesso se dá em outras operações societárias, como a incorporação, que nem por isso deixam de ser realizadas. "Seria mais razoável concluir que as sociedades controladoras não souberam negociar mecanismos adequados de tutela da posição dos acionistas externos a serem inseridos na própria convenção".[479]

A doutrina aponta também para a falta de flexibilidade operacional da convenção, que exigiria que as relações entre empresas e a estrutura administrativa estejam expressamente disciplinadas na

475 CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas..., *op. cit.*, p. 359.

476 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 71 e PRADO, Viviane Muller. Grupos societários: análise do modelo da Lei 6404/1976..., *op. cit.*, p. 16; VIO, Daniel de Avila. Grupos societários..., *op. cit.*, p. 337.

477 CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas..., *op. cit.*, p. 358.

478 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 71 e PRADO, Viviane Muller. Grupos societários: análise do modelo da Lei 6404/1976..., *op. cit.*, p.16; VIO, Daniel de Avila. Grupos societários..., *op. cit.*, pp. 339-40; COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 100.

479 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários..., *op. cit.*, p. 339-40.

convenção grupal, criando gravames burocráticos, com a consequente divulgação a terceiros de aspectos do modo de operar do grupo.[480]

Aponta-se, ainda, para a falta de incentivos fiscais à formação do grupo de sociedades. Tal incentivo foi ensaiado com o Decreto-lei nº 1.598/77 que, no entanto, foi revogado pelo Decreto-lei nº 1648/78 antes do fim do exercício financeiro seguinte, jamais sendo aplicado. Essa revogação é tida por alguns como a principal razão da inefetividade das normas sobre os grupos "de direito": "eliminada a vantagem fiscal da organização do grupo de direito, não restou nenhuma razão prática para que os grupos de fato se transformassem em de direito". Ademais, "não houve recepção do novo modelo pelas autoridades fazendárias, que impuseram dupla tributação no que respeita às convencionadas transferências de recursos e lucros".[481]

Outra razão estaria na facultatividade na realização da convenção, que depende da manifestação de vontade dos interessados na constituição.[482] Todavia, há de se notar que, no esquema da lei, a subordinação para além daquela que deve manter a comutatividade em suas operações, necessária em qualquer grupo que não seja altamente descentralizado, só é permitida mediante a celebração da convenção de grupo, "requisito obrigatório e indispensável para a condução de qualquer empresa plurissocietária efetivamente coesa e integrada". Sem a convenção, a subordinação para além daquela que deve manter

480 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 74 e PRADO, Viviane Muller. Grupos societários: análise do modelo da Lei 6404/1976, p. 17; AZEVEDO, Luís André N. de Moura. O paradoxo da disciplina legal dos grupos de direito no Brasil sob uma perspectiva de direito e economia, *in* ARAÚJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (orgs.). Os grupos de sociedades. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 177-193, p. 189; VIO, Daniel de Avila. Grupos societários..., *op. cit.*, 335-7.

481 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários ..., *op. cit.*, pp. 335 e 340; VARGAS, Manoel. Grupo de sociedades, *in* LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das Companhias, Vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 2051-2072, p. 2057-8; CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas..., *op. cit.*, p. 359.

482 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 71 e Grupos societários..., *op. cit.*, p. 16; VIO, Daniel de Avila. Grupos ..., *op. cit.*, p. 335-6; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Empresa contemporânea e direito societário..., op. cit., p. 119.

a comutatividade em suas operações é ilegal e sancionada pelos art. 245 e 246, não havendo opção. Trata-se do mecanismo de dissuasão adotado pela lei brasileira de 1976 por inspiração da solução da lei alemã de 1965. Aqui, no entanto, pode-se ver a razão fundamental para a ineficácia das normas sobre grupos "de direito": a ineficácia das normas sobre grupos "de fato".[483]

Assim como na lei alemã de sociedades por ações de 1965, a Lei nº 6.404/76 submete as sociedades de "grupo de fato" a um regime jurídico que as trata como economicamente autônomas.[484] Na Alemanha, o grupo "de fato" não pode usar sua influência a fim de induzir uma sociedade por ações dependente a concluir negócios jurídicos que lhe sejam danosos, ou a tomar ou omitir providências em seu prejuízo, salvo indenização (§ 311, Abs. I da *Aktiengesetz*). Deve apresentar um relatório anual sobre as relações de cada sociedade com cada outra empresa do grupo (§ 312). Deve garantir a possibilidade, a requerimento de acionistas não-controladores, de exame das contas por perito judicial (§ 315). Sendo prevista a responsabilidade da sociedade dominante e de seus administradores pelos prejuízos causados a esta em razão das relações de dominação, sem indenização adequada (§§ 311, Abs. II, 317 e 318).[485]

COMPARATO afirma que pela falta de clareza e simplicidade as regras sobre grupos "de fato" "figuram entre as menos felizes da Lei acionária alemã de 1965, como reconhecem os próprios juristas germânicos. Em razão disso, sem dúvida, a sua efetividade é mínima". Elas "seriam de molde a incitar os empresários a celebrar um 'contrato de dominação', arquivando-o no registro do comércio. Mas esse incitamento se revelou inócuo". O "objetivo da lei societária de 1965 não vingou, na medida em que foram pouquíssimos os

483 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários ..., *op. cit.*, p. 341

484 PRADO, Viviane Muller. Grupos societários: análise do modelo da Lei 6404/1976..., *op. cit.*, p. 18.

485 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 94-5

conglomerados que, na prática alemã, submeteram-se ao regime de Konzern convencional".[486] Hoje, assim,

> é mais ou menos consensual que o modelo "dualista" germânico não vingou: tal como foi afirmado desassombradamente por um dos mais eminentes estudiosos alemães na matéria, "o princípio regulatório naufragou" (Klaus HOPT).[487]

Em Portugal, o legislador, apesar de adotar o modelo contratual, omitiu a disciplina da situação de domínio / dependência e de sua problemática, sendo a doutrina clara ao afirmar que tal omissão leva a um

> *inevitável* efeito de desequilíbrio na economia geral do próprio sistema legal das sociedades coligadas, *designadamente, ao contribuir indiretamente para tornar as normas relativas às relações de grupo em pura "letra morta": com efeito, dada a filiação do sistema português na grande família dos chamados "modelos contratuais", apenas a previsão de uma regulação expressa para o domínio intersocietário poderia, a um tempo, assegurar uma adequada normação da fenomenologia dos chamados "grupos de fato" e a manutenção da específica mais-valia jurídico-organizativa do modelo dos "grupos de direito".*[488]

No Brasil, no mesmo sentido, a doutrina afirma que os grupos "são letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira" e que "passados 30 anos da vigência da Lei nº 6.404/76, é preciso repensar

486 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 94-5; CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei das Sociedades Anônimas..., *op. cit.*, p. 354.

487 ANTUNES, José Engrácia. Estrutura e responsabilidade da empresa..., *op. cit.*, p. 46.

488 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 449-50.

o modelo não-definitivo adotado pelo legislador", que "não pegou", pois "são raríssimos os casos de empresas que estabelecem, mediante convenção, o regramento de suas relações".[489] Assim, é importante que se analise as razões da ineficácia das normas sobre grupos "de fato".

5. A INEFICÁCIA DAS NORMAS DO GRUPO DE SOCIEDADES "DE FATO"

A disciplina do grupo "de fato" (situação de mera dependência) também resultou, em larga medida, ineficaz. Ao não admitir que cada sociedade possa atuar no interesse de outra, nem se submeter às diretivas emanadas de outra, tal disciplina desconhece as razões técnico-econômicas que levam os empresários a constituir os grupos societários. Como regramento do grupo de subordinação e de seu modo específico de operar é claramente inadequado, praticamente impossibilitando a atuação do grupo, salvo aqueles bastante descentralizados.[490] Contudo, isso é decorrência natural da sua função dissuasória.

Como não houve boa recepção do esquema da Lei nº 6.404/76, sendo realizadas poucas convenções de grupo, a grande maioria dos grupos submete-se à disciplina da situação de mera dependência. Mas esse fato em si já indica o fracasso da função dissuasória do modelo legal. No Brasil, o empresário ainda opta por não adotar a estrutura do grupo convencional.[491]

489 SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, in O Novo Direito Societário..., *op. cit.*, p. 169; PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 78; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada..., *op. cit.*, pp. 519-20.

490 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 95; EMBID IRUJO, José Miguel. El derecho de los grupos de sociedades em Brasil – su significación y repercusión em el ordenamiento jurídico español..., *op. cit.*, p. 28; ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 176, nota 340.

491 PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 72.

A tentativa de impor uma proibição à subordinação mediante o exercício de uma direção unitária sob um estado de coisas em que as sociedades efetivamente se subordinam sob um plano comum poderia resultar na interdição da estrutura grupal e de seu modo de operar, ou na ineficácia da regulação. A segunda hipótese ocorreu na Alemanha, em Portugal e, ao que parece, no Brasil.

Pela falta de clareza e simplicidade as regras sobre grupos "de fato" "figuram entre as menos felizes da Lei acionária alemã de 1965, como reconhecem os próprios juristas germânicos. Em razão disso, sem dúvida, a sua efetividade é mínima". Elas "seriam de molde de molde a incitar os empresários a celebrar um 'contrato de dominação', arquivando-o no registro do comércio. Mas esse incitamento se revelou inócuo".[492]

Sabe-se que o grupo com frequência atua de modo a subordinar as sociedades integrantes, realizando uma constante realocação de recursos com vistas à maximização do retorno do investimento.[493] A doutrina constata que "nos grupos tanto de direito como de fato, há um interesse comum, que não se confunde com o de cada sociedade" e que "é praticamente impossível que tas sociedades sob comando unificado, em geral de uma holding, não reconheçam a existência de um interesse superior ao de cada uma delas, o interesse do grupo".[494]

No Brasil, tem-se notícia de pouquíssimas ações judiciais visando coibir tais medidas de subordinação não estritamente comutativas.[495]

Na Lei nº 6.404/76, em princípio, a legitimação dos acionistas minoritários foi disciplinada nos grupos "de fato" e "de direito" (art. 246, §1º e 276, §3º) com critérios específicos em relação ao caso das sociedades que não estejam em uma daquelas situações, cujos critérios

492 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, pp. 94-5.

493 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.*, p. 40.

494 EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada..., *op. cit.*, p. 355.

495 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Prévia Deliberação Assemblear Como Condição de *Legitimatio ad Causam* na Ação Social, *in* Pareceres. V. 1. São Paulo: Singular, 2004, p. 706; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 376.

são fixados no art. 159.[496] O art. 246 afirma que para a reparação dos danos causados pela controladora à controlada por atos praticados com abuso de poder

> § 1º A ação para haver reparação cabe:
> *a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social;*
> *b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.*
> § 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização.

Como notou COUTO E SILVA, a "exigência de pelo menos 5% do capital social, como requisito de legitimação, não deixa de ser discriminatória", na medida em que "acaba por impedir, pela dificuldade em obter acionistas dispostos em litigar, a propositura da ação". Ademais, a exigência da alínea 'b' a "qualquer acionista" (caução pelas custas e honorários de advogado) "constitui, por igual, grave restrição ao princípio do livre acesso à justiça", tendo em vista que "nessas questões se discutem valores elevados e o perdedor poderá pagar honorários na ordem de 10 a 20% do valor da causa". Assim, "poucos se interessariam em ajuizar ações cujo benefício total é apropriado pela sociedade controlada".

É extremamente desfavorável a situação do acionista promotor da ação do art. 246, §1º, 'b'. Para contrabalançar tal situação a lei previu o incentivo do art. 246, §2º, *in fine*. Todavia, como apontou COUTO E SILVA, "não são eles suficientes para superar os riscos inerentes à perda da ação". Afirma que sem a concessão de justiça gratuita, "só os acionistas que disponham de possibilidades financeiras elevadas

496 COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 18.

é que deteriam legitimação para propor uma ação que tivesse por finalidade responsabilizar a sociedade controladora, ou aos seus administradores".[497]

O art. 245 (que trata dos administradores) afirma que a sanção por seu descumprimento é a responsabilidade por perdas e danos perante a companhia. Contudo, não atribui aos acionistas poder de ação, como se dá nos parágrafos do artigo 246. A Lei nº 6.404/76 silencia a ponto de COMPARATO afirmar parecer irrecusável a aplicação das regras de legitimação ativa do art. 159, "sob pena de se condenar o texto do art. 245 à total inefetividade".[498]

A formulação da pretensão à compensação a ser deduzida em juízo encontra sérias dificuldades. O dever de compensação do art. 245 inspira-se no § 311 da lei alemã. Esse exige compensação – "atomística" – pontual para cada prejuízo causado à controlada considerada como uma sociedade independente, não levando em conta os aspectos positivos de médio e longo prazo da participação real em um grupo.[499]

O sistema compensatório da lei, ao exigir que se trate cada sociedade como se independente fosse, necessita da suposição de que é possível reconstruir a situação de sociedade independente para fins de compensação. Assim, contudo, negligencia-se o fato de que a entrada de uma sociedade independente em um grupo representa um "ponto sem retorno".[500] Simplesmente não é possível recriar a situação hipotética de sociedade independente que determinada sociedade se encontraria caso não entrasse no grupo após certo período de integração. Nos grupos plenamente estabelecidos este é o caso.[501]

497 COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. Grupo de sociedades..., *op. cit.*, p. 18-9.

498 COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova Lei de Sociedades por Ações..., *op. cit.*, p. 97.

499 HOMMELHOFF, Peter; HOPT, Klaus; LUTTER, Marcus; DORALT, Peter; DRUEY, Jean-Nicolas; WYMEERSCH, Eddy. Un diritto dei gruppi di società per l'Europa..., *op. cit.*, p. 381-2; KUHLMANN; AHNIS. Konzern- und Umwandlungsrecht..., *op. cit.*, pp. 70 e 687.

500 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.*. p. 44.

501 WIEDEMANN, Herbert. Die Unternehmensgruppe im Privatrecht. Tübingen: J.C.B. Mohr, 1988, p. 47.

Ademais, é frequentemente difícil determinar ou provar que uma decisão tomada por uma sociedade-filha foi efetivamente causada pela influência da sociedade-mãe, ou se foi tomada autonomamente pela iniciativa dos dirigentes da sociedade-filha. "Se os órgãos de gestão da sociedade controlada declaram de maneira credível que sua decisão ou omissão não foi 'incitada' pela dominante, pode-se dizer que é o fim", provoca HOPT.[502]

Além disso, há o problema de determinar os efeitos patrimoniais e seu caráter prejudicial ou benéfico do ponto de vista da controlada afetada. Isso pressupõe que o autointeresse patrimonial da controlada possa ser isolado o que, todavia, é extremamente difícil desde a integração da sociedade no grupo. Frequentemente, não será possível quantificar com precisão a magnitude dos efeitos de dada decisão ou o custo-benefício geral da relação entre sociedades mãe e filha.[503] Tal quantificação depende de um número tão amplo de variáveis – muitas imprevisíveis – que o espectro de cenários alternativos é enorme. Há dificuldade consideráveis no caso de transações de longo prazo, ou de negociações de bens que não têm um mercado com preço médio estabelecido, ou cujo preço pode ser manipulado pela sociedade dominante.[504] "Quanto mais competitivos são os mercados, mais verificáveis tornam-se os preços".[505]

O mesmo vale para decisões da controlada sobre a realização ou omissão de investimentos em pesquisa e desenvolvimento entre outros.[506] Ademais, o custo-benefício geral da relação entre

502 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes..., op. cit., p. 382; ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., op. cit., p. 44-5.

503 ANTUNES, José Engrácia. The governance of corporate groups..., *op. cit.,* p. 45-6; HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes..., *op. cit.,* p. 382.

504 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes..., *op. cit.,* p. 382.

505 DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison, *in* The Journal of Finance, v. 59, nº 2, 2004, pp. 537-600, p. 576.

506 HOPT, Klaus. Le droit des groupes de sociétés expériences allemandes..., *op. cit.,* p. 382.

sociedades mãe e filha envolve investimentos que se submetem ao risco empresarial, de efeitos apenas limitadamente previsíveis. "Se tal prognose de custo-benefício fosse factível com algum grau de precisão, então provavelmente a atividade empresarial não seria de forma alguma arriscada".[507]

Assim, as ações sociais dos artigos. 159 e 246 da Lei nº 6.404/76 são muito pouco utilizadas[508] e ineficazes.[509] Os tribunais superiores enfrentaram pouquíssimas vezes o problema do conflito de interesses nos grupos de fato.[510] Além disso, a demora para se obter uma solução judicial das lides societárias no Brasil torna ainda mais custosa e menos eficaz a tutela. É freqüente que administradores e acionistas sejam punidos administrativamente pela CVM devido a infrações graves, mas não ocorra nenhuma condenação a ressarcimento dos prejuízos em âmbito judicial.[511]

6. A "FALÊNCIA" DO MODELO CONTRATUAL

ANTUNES afirma que somente "a previsão de uma regulação expressa para o domínio intersocietário poderia, a um tempo, assegurar uma adequada normação da fenomenologia dos chamados 'grupos de fato' e a manutenção da específica mais-valia jurídico-organizativa do modelo dos 'grupos de direito'".[512] Embora a Lei nº 6.404/76 haja regulado o "domínio intersocietário no grupo de fato", proibindo – com a finalidade de dissuadir – o modo de atuar do grupo

507 HOMMELHOFF, Peter. Die konzernleitungspflicht. Köln: Carl Heymanns, 1981, p. 127.

508 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Prévia Deliberação Assemblear Como Condição de *Legitimatio ad Causam* na Ação Social..., *op. cit.*, p. 706; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas..., *op. cit.*, p. 376.

509 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários..., *op. cit.*, p. 349.

510 PRADO, Viviane Muller; TRONCOSO, Maria Clara. Grupos de Empresas na Jurisprudência do STJ, *in* Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, nº 40, 2008, pp. 87-120, p. 21; VIO, Daniel de Avila. Grupos ..., *op. cit.*, p. 349.

511 VIO, Daniel de Avila. Grupos societários ..., *op. cit.*, p. 350-1.

512 ANTUNES, José Engrácia. Os Grupos de Sociedades..., *op. cit.*, p. 449-50.

de sociedades em geral, salvo o altamente descentralizado (exemplo periférico na noção de grupo societário), a disciplina restou quase totalmente ineficaz. Com isso, as normas sobre "grupo de sociedades" – que legitimavam ampla subordinação e relativização da autonomia patrimonial e operacional – restaram quase totalmente ineficazes: "o princípio regulatório naufragou".

O governo da conduta via regras gerais só é possível na suposição de que existe uma crença generalizada, por parte daqueles a quem as ordens gerais se aplicam, de que a desobediência provavelmente será seguida pela execução da ameaça, não apenas quando da promulgação da ordem, mas continuamente, até que a ordem seja revogada ou cancelada.[513] A exposição de motivos da Lei nº 6.404/76 afirma que nas "sociedades não grupadas, os administradores - como se vê do artigo 246 - são responsabilizados por qualquer favorecimento de uma sociedade a outra; e tal favorecimento - pela freqüência e facilidade com que ocorre, em prejuízo dos minoritários - está sujeito a sanções."[514] Contudo, a expectativa de sanção mostrou-se inexpressiva, não havendo crença generalizada na execução da ameaça em caso de desobediência.

Para que exista uma norma social, é preciso que pelo menos algumas pessoas encarem o comportamento em questão como um padrão geral a ser seguido pelo grupo como um todo. Isto é, é necessário é que haja uma atitude crítico-reflexiva diante de certos padrões de comportamento aceitos como um modelo comum, e que essa atitude se manifeste sob a forma de críticas (inclusive autocrítica) e exigências de obediência à norma e também no reconhecimento de que tais críticas e exigências se justificam.[515] Contudo, a doutrina societária afirma que as "disposições legais que tratam do grupo de direito, na realidade, 'não pegaram'", sendo "letra absolutamente

513 HART, Herbert. The Concept of Law. 2ª Ed. New York: Oxford University Press, 1994, pp. 27, 29-30.

514 Exposição de Motivos Nº 196, de 24 de junho de 1976, de Ministério da Fazenda, fl. 32.

515 HART, Herbert. The Concept of Law. *op. cit.*, pp. 75-6.

morta na realidade empresarial brasileira". No Brasil, o empresário ainda opta por não adotar a estrutura do grupo convencional.[516]

"Os institutos novos para a prática brasileira - grupamento de sociedades e outros - estão disciplinados de forma mais simplificada para facilitar sua adoção, e no pressuposto de que venham a ser corrigidos se a prática indicar essa conveniência; as leis mercantis, sobretudo numa realidade em transformação, como é a do mundo moderno e especialmente a do Brasil, não podem pretender a perenidade, têm necessariamente vida curta, e *o legislador deverá estar atento a essa circunstância para não impedir o seu aperfeiçoamento, nem deixar em vigor as partes legislativas ressecadas pelo desuso*". [517] A característica da generalidade é imprescindível à obtenção de um modelo plausível da situação em que existe o direito.[518] A doutrina é clara: "Do modelo original praticamente nada resta".[519] Levar a sério a intenção legislativa originária de corrigir o modelo caso a prática venha a indicar essa conveniência exige outro esquema conceitual. A situação atual é a de um modelo orgânico surgido do colapso do modelo contratual adotado.

Fica a pergunta levantada por LOBO da razão pela qual o direito do grupo de sociedades deve ficar preso a fórmulas legais que não abarcam em toda a sua amplitude a realidade dos grupos de sociedades[520]. Isso dá força ao argumento simples de que há reais vantagens em uma legislação, ou jurisprudência, ou até mesmo uma dogmática que crie critérios adequados à problemática gerada pelo modo de atuar do grupo de sociedades sobre uma situação em que

516 EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada..., *op. cit.*, pp. 519-20; SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, in O Novo Direito Societário..., *op. cit.*, p. 169; PRADO, Viviane Muller. Conflito de Interesses nos Grupos Societários..., *op. cit.*, p. 72.

517 Exposição de Motivos Nº 196, de 24 de junho de 1976, de Ministério da Fazenda, fl. 02.

518 HART, Herbert. The Concept of Law. *op. cit.*, pp. 27.

519 SALOMAO FILHO, Calixto O Novo Direito Dos Grupos, *in* O Novo Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 1998, pp. 169-197, p. 169; COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. O Poder de Controle na Sociedade Anônima..., *op. cit.*, p. 357.

520 LOBO, Jorge J. Direito dos grupos de sociedades, *in* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, N. 107, 1997, pp. 99-122, p. 121.

tais problemas recebem soluções "emprestadas", que não dão conta da mudança de pressupostos da situação de grupo para a situação de sociedade individual.

LES ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS : UN MOYEN DE RESTRUCTURATION DU DROIT COMMERCIAL BRÉSILIEN[521*]

AGUILAR VIEIRA, Iacyr de

CERQUEIRA, Gustavo

Sommaire:I. La volonté de recourir aux énoncés interprétatifs pour reconstruire le droit commercial - A. - Un droit commercial à reconstruire - B. - La volonté de recourir aux énoncés interprétatifs - II. - Le recours généralisé aux énoncés interprétatifs pour reconstruire le droit commercial - A. - Les mises en œuvre des énoncés interprétatifs

1.- « En ce qui concerne les obligations découlant de son activité, l'entrepreneur individuel visé à l'article 966 du Code civil répond d'abord sur les biens liés à l'exploitation de son activité économique, conformément à l'article 1024 du Code civil[522]. »

2.- Cet énoncé est un exemple d'un nouveau moyen d'expression des juristes brésiliens. Il est qualifié d'interprétatif car il est une déclaration interprétative de dispositions législatives. Les énoncés sont adoptés dans le cadre des Journées de droit promues par le Centre d'études judiciaires du Conseil de la justice fédérale. Ces journées réunissent à Brasília des professeurs de droit – nationaux et étrangers –, magistrats, membres du ministère public, avocats et des représentants d'autres professions juridiques.

Alors que les premières journées visaient le droit civil, dont le nouveau périmètre est largement redéfini par la codification civile

521* Étude publiée originellement dans *Mélanges en l'honneur de Michel et Patrice Storck*, Paris, Dalloz, Joly, 2021, p. 211-226. Les auteurs renouvellent leurs remerciements aux éditions Dalloz pour l'autorisation à republier cette étude dans la *Revista de Direito Mercantil*, ainsi qu'à Me Athenaís Linhares Moreira et à Me Bruno de Ávila Borgarelli pour leur aide précieuse dans la recherche de l'appareil scientifique employé.

522 Énoncé no 5, approuvé lors de la 1re Journée de droit commercial (2012).

de 2002, des journées spécialisées ont été promues à partir de 2012 : journées de droit commercial, journées de procédure civile, journées sur les modes alternatifs de règlement de conflit et, en 2020, journées relatives au droit public – premières journées de droit administratif, de droit fiscal et de droit pénal et de procédure pénale.

3.- Depuis leur création en 2002[523], à travers huit éditions, les journées de droit civil ont permis l'adoption de 644 énoncés interprétatifs des dispositions du Code civil. En trois éditions des journées de droit commercial, 115 énoncés ont été adoptés. Depuis la promulgation du nouveau Code de procédure civile en 2015, deux journées de procédure civile ont approuvé 157 énoncés interprétatifs du nouveau code[524]. Enfin, lors de la 1re Journée d'études dédiée aux modes alternatifs de règlement de conflits en août 2016, 87 énoncés interprétatifs des textes régissant la matière ont été approuvés.

Ainsi, 1 003 énoncés interprétatifs ont été adoptés depuis 2002.

4.- Ces énoncés sont le fruit d'un consensus entre différents acteurs du monde juridique à travers l'installation de commissions lors des journées[525]. Ce consensus est plus explicitement recherché à partir de la 6e Journée de droit civil où l'approbation par une majorité des 2/3 de chaque commission a été imposée avant la soumission des énoncés à l'approbation par une majorité également des 2/3 des présents à la séance plénière[526]. Ces modalités d'approbation sont également en vigueur lors des journées de droit commercial[527].

5.- La formulation des énoncés interprétatifs adopte trois styles. Le premier est un style législatif : les énoncés se présentent comme

523 Les Journées de droit civil ont eu lieu en 2002, 2003, 2004, 2006, 2011, 2013, 2015 et 2018.

524 La première a eu lieu les 24 et 25 août 2017, la deuxième, les 13 et 14 septembre 2018.

525 R. R. de Aguiar Jr., « As jornadas de direito civil », *Revista CEJ* juill. 2011, p. 15-16, p. 16. Les commissions des journées de droit civil correspondent à chacun des livres du Code civil.

526 Sur l'évolution des modalités d'approbation, v. *VI Jornada de Direito Civil*, Brasília, CJF, CEJ, 2013.

527 Art. 20, V et 22, § 1er du règlement interne de la 3e Journée de droit commercial (Portaria no 109-CJF).

des dispositions législatives, privilégiant une formule impérative et générale. Par exemple, selon l'énoncé nº 67 adopté lors de la 1re Journée de droit civil, « la rupture de l'*affectio societatis* n'est pas une cause d'exclusion de l'associé minoritaire, mais seulement de dissolution (partielle) de la société ». Ils prennent ainsi la forme d'un énoncé normatif, à l'instar de ceux édictés par les cours supérieures brésiliennes[528].

Le deuxième style est celui du dispositif des arrêts rendus par des tribunaux saisis d'une question préjudicielle ou d'un avis consultatif, mais avec les caractéristiques propres à l'énoncé normatif. Par exemple, selon l'énoncé nº 65 adopté à l'issue de la 1re Journée de droit civil, « l'expression "société limitée" figurant aux articles 1052 et suivants du nouveau code civil doit être interprétée *stricto sensu*, comme "société à responsabilité limitée" ».

Le troisième style, moins fréquent, prend la forme d'une recommandation, s'éloignant ainsi des formes usitées. Il s'agit de propositions de réformes législatives, adressées au législateur et aux juristes pouvant composer des commissions d'élaboration de textes normatifs. Par exemple, selon l'énoncé nº 68 adopté durant la 1re Journée de droit civil : « supprimer les articles 1088 et 1089 du nouveau code civil puisque la matière [société anonyme] est régie par une loi spéciale ».

La majorité des énoncés consiste en une seule phrase. Certaines exigences formelles ont été spécialement posées au sein des journées commerciales : les propositions d'énoncés sont limitées à 800 caractères et doivent être rédigées dans un style direct et général, tout en indiquant les dispositions légales visées[529].

Les énoncés approuvés sont accompagnés d'une explication, devenue obligatoire à partir de la 6e Journée de droit civil et de la 2e Journée de droit commercial.

528 Également appelés *súmulas*, les énoncés normatifs édictés par les tribunaux supérieurs consolident des décisions réitérées ne faisant plus l'objet de divergence en leur sein. Certains sont contraignants et ont un effet *erga omnes*. V. G. Cerqueira, « Le droit privé brésilien », *Panorama of Brazilian Law* 2013-1, p. 265-345, p. 251 s.

529 Art. 12 et 29 du règlement interne de la 3e Journée de droit commercial, préc.

6.- Les énoncés interprétatifs jouissent d'une très large publicité organisée par le Centre d'études judiciaires du Conseil de la justice fédérale, à travers une diffusion à la fois électronique et imprimée.

7.- Inspirés d'une pratique argentine remontant à 1927, les énoncés interprétatifs peuvent être mis en parallèle avec les *Restatements of Law* – construits à partir de la jurisprudence nord-américaine –, les résolutions de l'Institut de droit international ou encore les avis consultatifs émis par le *CISG-Advisory Council*. En effet, tous participent d'un même objectif : éclairer la règle de droit, voire suppléer les carences du législateur.

8.- Si les premiers énoncés ne concernaient que les dispositions du Code civil brésilien de 2002, la législation spéciale, y compris les conventions internationales, est désormais concernée.

Les journées de droit civil et leurs énoncés interprétatifs sont nés du constat que le nouveau Code civil n'était pas suffisamment connu pour être appliqué. Outre l'ancienneté du projet, qui datait de 1975, celui-ci n'était pas assez connu des universitaires[530], les rares discussions se bornant à critiquer le projet ou à nier l'opportunité d'une nouvelle codification[531]. Ainsi, lorsque le nouveau code a été promulgué, les juristes ne disposaient ni des travaux préparatoires, ni d'analyses doctrinales abouties leur permettant de l'appréhender[532]. Or, la codification de 2002 innovait dans plusieurs domaines et, surtout, opérait une grande rupture en unifiant les obligations civiles et commerciales et en réglementant le droit de l'entreprise.

530 La Faculté de droit de l'université fédéral du Rio Grande do Sul, ainsi que la Faculté de droit de l'université de l'État de Rio de Janeiro ont figuré parmi les rares centres d'études du projet du Code civil. Des publications concernant des nouvelles dispositions apportées par le projet, notamment sur la bonne foi, la fonction sociale du contrat et la fonction sociale de la propriété sont intervenues dans la période qui précède l'approbation du projet et la promulgation du code en 2002. Des études concernant la constitutionnalisation du droit civil, à partir de la promulgation de la Constitution de la République, le 5 octobre 1988, ont mis en relief plusieurs innovations apportées par le projet du Code civil, préparant ainsi le terrain pour leur réception.

531 R. R. de Aguiar Jr., « As jornadas de direito civil », préc., p. 16.

532 *Ibid*.

En conséquence, les journées de droit civil concernaient également le droit commercial. Toutefois, la complexité et les spécificités des contrats commerciaux et du droit de l'entreprise ont vite été révélées. En effet, de nombreuses institutions commerciales demeurent régies par des législations spéciales. Ainsi, la codification de 2002 n'a pas apporté une unité et une cohérence à la matière commerciale.

9.- Dès lors, le besoin de promouvoir une interprétation savante des dispositions législatives intéressant cette matière a justifié l'émergence des journées de droit commercial[533].

10.- Dans cette perspective, les énoncées interprétatifs apparaissent comme un moyen de restructuration intellectuelle du droit commercial.

Fort du prestige, de la pérennité et de l'expansion du domaine couvert par ces journées, les énoncés interprétatifs qui en résultent connaissaient un important succès. En effet, nonobstant leur caractère non contraignant, les énoncés sont largement promus en doctrine et de plus en plus présents dans la pratique.

Ainsi, une volonté de recourir, en premier lieu, aux énoncés interprétatifs pour reconstruire le droit commercial aboutit, en second lieu, à un recours généralisé à ce moyen.

I. - LA VOLONTÉ DE RECOURIR AUX ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS POUR RECONSTRUIRE LE DROIT COMMERCIAL

11.- Conçu initialement pour mieux appréhender la nouvelle codification civile de 2002, l'énoncé interprétatif est adopté par les commercialistes afin de favoriser un renouveau du droit commercial brésilien, dévalué du fait de la codification unificatrice[534].

533 J. Otávio de Noronha, « Abertura », *I Jornada de direito comercial*, Brasília, CJF/CEJ, 2013, p. 9-10, p. 10.

534 F. Ulhoa Coelho, « Encerramento », *I Jornada de direito comercial*, *op. cit.*, p. 49.

A. - UN DROIT COMMERCIAL À RECONSTRUIRE

12.- Alors que le droit commercial a fait l'objet de la première codification brésilienne en 1850[535], son développement a progressivement conduit à sa déstructuration.

13.- Tout d'abord, depuis 1875, le contentieux commercial relève de la compétence des juridictions de droit commun[536]. Ainsi, malgré l'existence de chambres spécialisées au sein des tribunaux et cours supérieures[537], l'absence d'une juridiction propre s'oppose à une interprétation uniforme et cohérente des règles commerciales. Les divergences jurisprudentielles sont accrues par la diversité des sources.

14.- En effet, la législation commerciale brésilienne est particulièrement fragmentée. Le développement des rapports économiques a généré une multitude des sources hors du Code de commerce de 1850. En outre, il faut ajouter l'essor d'usages sectoriels, des instruments internationaux et de la pratique arbitrale. Puis, la codification de 2002 n'a pas intégré, par exemple, les lois sur les sociétés par actions, sur la représentation commerciale, sur les baux commerciaux, sur le marché de capitaux, sur les valeurs mobilières, sur la propriété intellectuelle, sur les registres publics et sur le registre du commerce. Enfin, depuis 2002, de nouvelles lois ont été promulguées sur le traitement des sociétés en difficulté, sur les partenariats public-privé et sur la microentreprise. À cet arsenal législatif interne, s'ajoutent les lois régissant la concurrence et la protection des consommateurs, ainsi que les conventions internationales, comme la convention de Vienne de 1980 sur la vente internationale de marchandises et les accords signés dans le cadre du Mercosur. Cette fragmentation, source

535 V. I. de Aguilar Vieira et G. Cerqueira, « L'influence du Code de commerce français au Brésil », *RID comp.* 2007. 27-77.

536 Une seule juridiction spécialisée en matière commerciale subsiste : il s'agit du Tribunal maritime administratif, créé en 1931.

537 S. Beneti, « O Direito commercial na jurisprudência do STJ » et R. Villas Bôas Cueva, « O Direito commercial na jurisprudência do STJ », *I Jornada de direito comercial, op. cit.*, p. 11-18 et p. 20-23, respectivement.

d'incompréhensions, empêche une application uniforme et cohérente par les juges et les arbitres, et crée une forte insécurité juridique[538].

15.- Enfin, en règlementant le droit de l'entreprise et en opérant l'unification des obligations civiles et commerciales[539], la codification civile de 2002 a soumis le droit commercial à d'autres exigences que celles spécifiques aux rapports commerciaux. Ainsi, alors qu'il réclame de la flexibilité, le droit commercial est assujetti à un cadre normatif adapté à des rapports de droit de longue durée. Or, bien que l'incorporation du droit de l'entreprise dans le Code civil ait eu certains avantages[540], ce droit apparaît comme un « corps étranger », sans aucune relation interne avec les autres parties du code[541]. L'absence de normes générales en matière de concurrence, de propriété intellectuelle, d'entreprises en difficulté, ainsi qu'en droit maritime ou du transport aérien, sont très critiquables[542]. En définitive, il n'y avait aucun besoin de soumettre les activités commerciales aux principes du Code civil.

Il en est de même à propos de l'unification des obligations civiles et commerciales. Était-elle si nécessaire ? Rappelons que l'article 121

538 J. Otávio de Noronha, « Apresentação », *I Jornada de direito comercial*, *op. cit.*, p. 7-8, p. 7.

539 Le droit de l'entreprise contenu dans le livre II de la Partie spéciale (art. 966 à 1195) règlemente le droit de l'entrepreneur (art. 966 à 980), le droit des sociétés (art. 981 à 1141), l'établissement (art. 1142-1149) et quelques institutions complémentaires du commerce (art. 1150-1195). Les institutions complémentaires régies par le Code civil sont le registre (art. 1150-1154), le nom « entrepreneurial » (art. 1155-1168), les préposés (art. 1169-1178) et les livres (art. 1179-1195).

540 L'un des avantages résulte de l'absence d'énumération, dans le texte du Code civil, des actes pouvant relever de l'activité de l'entrepreneur, notion se substituant à celle de commerçant. Dès lors, la porte est laissée grande ouverte aux nouvelles formes d'activité qu'elles soient industrielles, rurales ou bancaires, qu'il s'agisse de prestations numériques ou de l'activité des start-up. Toutes ces activités peuvent relever du droit de l'entreprise régi par le Code civil. De même, les termes de la définition posée par l'article 1142 du Code civil sont suffisamment vagues pour intégrer dans la notion d'établissement les nouvelles modalités d'entreprenariat commercial comme les entreprises de services numériques, les start-up digitales et numériques ou même les *fintech's* et les plateformes bancaires.

541 F. Konder Comparato, « Projeto de Codigo Civil », *Revista de Direito Mercantil* no 17, nova série, 1975, p. 173-175.

542 I. de Aguilar Vieira et G. Cerqueira, « L'influence du Code de commerce français au Brésil », préc., p. 72.

du Code de commerce déterminait l'application subsidiaire du droit commun des contrats aux contrat commerciaux, alors que le règlement 737 du 25 novembre 1850 prévoyait que les lois civiles constituaient la principale source des usages commerciaux[543]. Le Code civil de 1916 procédait lui aussi, sur certains points, à une assimilation des obligations commerciales aux obligations civiles en prévoyant en son article 1364 que « les règles des sociétés anonymes » étaient « subsidiairement » applicables « aux sociétés civiles » quand ces règles n'entraient pas en conflit « avec les dispositions de la loi civile ». Désormais, les contrats commerciaux sont soumis aux principes collectivistes du Code civil 2002, soit parce que régis par celui-ci, à l'instar de l'agence et de la distribution, soit parce que, bien que régis par des règles spéciales, à l'instar du courtage ou du transport, leur régime est soumis à l'exigence de conformité aux dispositions du Code civil (art. 729 et 732)[544].

Nonobstant cette emprise de la codification civile, des pans importants du droit commercial demeurent exclus du nouveau code et font l'objet d'une législation spéciale qui continue de se développer dehors le code. Parfois, une lacune résulte de la codification, comme l'illustre la vente commerciale. Il est regrettable que certains aspects les plus importants restent sans réglementation précise par dérogation à la partie générale du Code de commerce de 1850. En effet, toute une série de dispositions propres à la vente commerciale ou à d'autres obligations typiquement commerciales n'a pas été reprise par le nouveau Code civil[545].

543 Sauf pour les questions relatives aux sociétés ou les cas expressément prévus par le texte (art. 2, al. 2).

544 A l'inverse, les règles prévues par le Code civil sur les effets de commerce ne sont applicables qu'à défaut de dispositions spéciales (art. 903).

545 Dans le Code de commerce de 1850, les règles générales sur les contrats étaient complétées par des dispositions, supplétives certes, mais indicatives des obligations subsidiaires et accessoires à la prestation principale ou caractéristiques de l'affaire, en accord avec la pratique commerciale. Le nouveau code est silencieux par exemple quant au délai, à la forme et à qui doit être livrée la chose vendue. Le Code civil de 1916 était également silencieux sur toutes ces questions, mais le Code de commerce prévoyait, bien que timidement, que la marchandise devait être livrée dès le contrat conclu, dans le délai et selon la manière déterminés dans celui-ci (art. 197), et au

16.- Parfois défini comme une catégorie historique[546], parfois défini comme un droit rebelle[547], le droit commercial déborde facilement des limites étroites d'une codification. En effet, la spontanéité de sa création et les mutations rapides de son environnement semblent s'opposer au principe d'une codification[548]. Il en était déjà ainsi avec le Code de commerce de 1850[549]. La difficulté s'est accrue avec le Code civil de 2002, ce qui génère une législation encore plus éparpillée.

17.- Face à un droit si fragmenté, une reconstruction est réclamée. C'est dans cette perspective qu'une nouvelle codification commerciale a été proposée au législateur par la doctrine[550]. Parallèlement à cette tentative de reconstruction législative, une reconstruction théorique s'opère au sein des journées de droit commercial grâce aux énoncés interprétatifs.

B. - LA VOLONTÉ DE RECOURIR AUX ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS

18.- Dans la mesure où les énoncés interprétatifs ont été conçus comme des « instruments auxiliaires » de mise en œuvre du nouveau Code civil[551], il était normal qu'ils portent également sur la matière commerciale codifiée. Par exemple, soucieuse de restreindre le champ d'application de la responsabilité sociétaire prévue à l'article 50

---

lieu où elle se trouvait au moment de la vente, si les parties n'en avaient pas décidé autrement (art. 199).

546 T. Ascarelli, *Panorama do Direito Comercial*, São Paulo, Saraiva, 1947.

547 S. Beneti, « O Direito commercial na jurisprudência do STJ », préc., p. 11.

548 J. Monéger, « De l'Ordonnance de Colbert de 1673 sur le commerce au Code de commerce français de septembre », *RIDE* 2004. 171-196, p. 177.

549 V. I. de Aguilar Vieira et G. Cerqueira, « L'influence du Code de commerce français au Brésil », préc., p. 49 s.

550 Projet de loi no 1572/2011 (Chambre des députés) ; projet de loi no 487/2013 (Sénat), issus de l'avant-projet de Code commercial élaboré en 2011 par Fábio Ulhoa Coelho (v. *O futuro do direito comercial*, São Paulo, Saraiva, 2011). V. en dernier lieu, F. Ulhoa Coelho *et alii* (dir.), *Novas Reflexões Sobre o Projeto de Código Comercial*, São Paulo, Saraiva, 2015.

551 R. R. de Aguiar Jr., « As jornadas de direito civil », préc., p. 16.

du Code civil en cas d'abus de la personnalité morale[552], la 1re Journée de droit civil a adopté l'énoncé nº 7, selon lequel « la mise à l'écart de la personnalité juridique n'a lieu que lorsqu'un acte irrégulier a été commis et de façon limitée aux seuls administrateurs ou associés l'ayant commis ». Ainsi, alors que la clause générale de l'article 50 attribue une responsabilité sociétaire de façon indéterminée « aux administrateurs ou associés de la personne morale », l'énoncé précise que cette responsabilité ne saurait être engagée à l'endroit des administrateurs et des associés n'ayant commis aucun abus.

Par ailleurs, le besoin d'interpréter des dispositions législatives ayant trait aux questions propres au droit commercial s'est également fait sentir au sein d'autres journées spécialisées. En effet, certains énoncés adoptés lors des journées de procédure civile et de la journée sur les modes alternatifs de règlement de conflits concernent la matière commerciale. Par exemple, les journées de la procédure civile ont souhaité rendre plus efficace la sanction de l'article 50 du Code civil. Dans cette perspective, selon l'énoncé nº 42, « une mesure provisoire d'urgence peut être accordée en cas de mise à l'écart de la personnalité morale ». De même, l'énoncé nº 111 prévoit que « l'incident de mise à l'écart de la personnalité morale peut être provoqué dans une procédure collective ».

Ces incursions dans la matière commerciale confirment la nécessité d'une appréhension globale de la matière. Les journées de droit commercial souhaitent répondre à cette nécessité.

19.- Pourtant, les journées de droit commercial ne sont pas limitées à proposer une lecture herméneutique de la législation. Elles ambitionnent avant tout ressusciter la culture commercialiste au

552 Art. 50 : « En cas d'abus de la personnalité morale, caractérisé par le détournement de ses objectifs, ou par une confusion de patrimoines, le juge peut décider, sur requête de la partie ou du Ministère public, quand celui-ci doit intervenir au procès, que les effets de certaines responsabilités pourront atteindre les biens particuliers des administrateurs ou associés de la personne morale ». V. G. Cerqueira, « Lever le voile social. Regards croisés en droit des sociétés français et brésilien », in M. Storck *et alii* (dir.), *Les frontières entre liberté et interventionnisme en droit français et en droit brésilien*, L'Harmattan, 2010, p. 339-382.

Brésil[553] face à un ordre juridique marqué par l'emprise de la protection du consommateur et par la « constitutionnalisation » du contrat et de l'entreprise. Or, un haut magistrat s'est réjoui que ces journées aient « réussi à rétablir le débat sur le droit commercial au Brésil[554] », après qu'un autre avait fait part de « [sa] grande émotion de parler à nouveau du droit commercial[555] ».

20.- L'objectif semblerait donc atteint. Outre le nombre important de juristes participant à ces journées, c'est le nombre de propositions d'énoncés (plus de 600) et d'énoncés adoptés (115) qui atteste du rôle désormais joué par ce moyen dans l'effort de reconstruction de la matière. Cela d'autant plus qu'ils visent des questions aussi épineuses que l'application du Code de protection des consommateurs aux contrats commerciaux (énoncés 19[556] et 20[557]), la mise en œuvre de la fonction sociale du contrat entre commerçants (énoncés 26[558] et 29[559]) ou encore la définition des prérogatives de l'associé nu-propriétaire (énoncé 63[560]).

21.- En définitive, la journée de droit commercial semble s'inscrire dans le calendrier national comme un rendez-vous majeur pour les commercialistes brésiliens. C'est que le recours aux énoncés

553 F. Ulhoa Coelho, « Encerramento », *I Jornada de direito comercial*, *op. cit.*, p. 49.

554 J. Otávio de Noronha, discours d'ouverture de la 3e Journée de droit commercial, le 6 juin 2019.

555 S. Beneti, « O Direito commercial na jurisprudência do STJ », préc., p. 11

556 « Le code de protection des consommateurs ne s'applique pas aux relations entre les associés/actionnaires ou entre ceux-ci et la société. »

557 « Le Code de la protection des consommateurs ne s'applique pas aux contrats conclus entre entrepreneurs dans lesquels l'un des entrepreneurs vise à se fournir en intrants pour son activité de production, de commerce ou de services. »

558 « Le contrat entrepreneurial remplit sa fonction sociale lorsqu'il ne porte pas atteinte à des droits ou intérêts diffus ou collectifs, dont sont titulaires des personnes ne participant pas au rapport d'affaires. » Référence à l'article 421 du Code civil.

559 « La fonction sociale du contrat et la bonne foi objective (articles 421 et 422 du Code civil) s'appliquent aux négoces juridiques entre entrepreneurs, conformément aux spécificités des contrats entrepreneuriaux. »

560 « Le nu-propriétaire de quotas ou d'actions enregistrées avec usufruit, lorsqu'ils ne sont pas réglementés dans l'acte institutionnel respectif, peut exercer le droit de surveillance de la société. » Référence aux articles 1020 et 1021 du Code civil et à l'article 40 de la loi no 6.404/76 sur les sociétés par actions.

interprétatifs pour reconstruire le droit commercial est aujourd'hui généralisé.

II. - LE RECOURS GÉNÉRALISÉ AUX ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS POUR RECONSTRUIRE LE DROIT COMMERCIAL

22.- Le recours généralisé à l'énoncé interprétatif par différents acteurs du monde juridique atteste de la mobilisation dont ce moyen peut faire l'objet. Croissante, cette mobilisation invite à apprécier la valeur des énoncés.

A. - LES MISES EN ŒUVRE DES ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS

23.- La mise en œuvre des énoncés interprétatifs est double : théorique et pratique.

1º Une mise en œuvre théorique

24.- La mise en œuvre théorique des énoncés interprétatifs s'apprécie sur le plan des écrits puis sur le plan de l'enseignement.

a) Les écrits

25.- De nombreux écrits font référence aux énoncés interprétatifs. Il est rare aujourd'hui de trouver un ouvrage ou un travail de droit civil, de droit commercial ou de procédure civile qui ne les mentionne pas.

La doctrine apparaît comme un cadre naturel de réception des énoncés. À ce titre, la mention immédiate des premiers énoncés interprétatifs par des ouvrages de référence, comme le Code civil annoté de Nelson Nery Jr. et Rosa Maria Nery, a contribué à leur réception en doctrine.

26.- Aujourd'hui, la doctrine discute les énoncés[561], y compris pour les dénoncer[562]. La critique demeure néanmoins essentiellement concentrée sur les énoncés adoptés dans les journées de droit civil et de procédure civile. Rarement, elle vise la nature juridique ou l'autorité des énoncés[563], les critiques ponctuelles se rapportant le plus souvent aux interprétations préconisées.

b) L'enseignement

27.- Le recours aux énoncés permet aux enseignants d'enrichir leur raisonnement en explorant de façon critique les interprétations offertes par les énoncés. Ceux-ci apparaissent alors comme un outil pédagogique de premier ordre.

En matière commerciale, l'étude des énoncés interprétatifs est d'autant plus opportune qu'elle permet à l'étudiant d'appréhender de manière organisée une matière déstructurée et insaisissable à la seule lecture du Code civil.

Aujourd'hui, les énoncés font partie du programme d'examen dans certaines facultés et pour certains concours de la fonction publique et d'accès aux carrières juridiques.

2º Une mise en œuvre pratique

28.- La mise en œuvre pratique s'opère déjà sur le plan judiciaire et, potentiellement, sur le plan législatif.

561 R. M. Martins, « O princípio da confiança legítima e o enunciado n. 362 da IV Jornada de direito civil », *Revista CEJ* 2008, p. 11-19 ; G. H. Lima Reini *et alii*, « Abuso de direito e responsabilidade por ato ilícito: críticas ao Enunciado n. 37 da 1ª Jornada de Direito Civil », *Revista de Direito Civil Contemporâneo* 2016, p. 63-94.

562 V. not. L. L. Streck, « Por que os enunciados representam um retrocesso na teoria do Direito », *Revista Consultor Jurídico* 15 oct. 2015, disponible sur [https://www.conjur.com.br].

563 V. H. M. Duclerc Verçosa, « A inefável função social do contrato e o Projeto de Código Comercial », *Migalhas* 19 oct. 2012 ; H. M. Duclerc Verçosa et R. Sztjan, « Atividade rural e recuperação de empresas. Observações sobre a III Jornada de Direito Comercial do Conselho Nacional de Justiça », *Migalhas* 5 juin 2019, disponibles sur [https://www.migalhas.com.br].

a) Une mise en œuvre judiciaire
L'avocature

29.- Les avocats mobilisent volontiers les énoncés interprétatifs[564]. Il est ainsi normal d'y recourir lorsque les énoncés offrent une grille de lecture des dispositions légales favorable aux prétentions du justiciable.

Leur utilisation par les avocats tend à s'accroitre dans la mesure où les tribunaux brésiliens, notamment les tribunaux supérieures, les mentionnent de plus en plus dans leur motivation.

La magistrature

30.- Bien qu'il s'agisse d'une initiative d'un organe du pouvoir judiciaire, les énoncés interprétatifs n'ont aucune valeur officielle et ne lient pas les juges[565].

31.- Pourtant, leur application par les juges brésiliens est une réalité. En matière commerciale, il est possible d'identifier l'application des énoncés dans au moins une quinzaine d'affaires portées devant le Tribunal supérieur de justice[566]. En matière civile, ce même tribunal a appliqué des énoncés dans au moins une centaine affaires.

32.- Cela n'est pas étonnant. Outre leur implication directe dans l'organisation et la promotion de ces journées, les magistrats y participent. Dans leur perspective, « les journées [...] sont un espace de dialogue [...] une occasion de débattre avec la communauté juridique, d'échanger des idées et de collaborer pour l'amélioration

564 J. Otávio de Noronha, discours d'ouverture de la 6e Journée de droit civil, in *VI Jornada de Direito Civil*, Brasília, CJF/CEJ, 2013, p. 13. Pour un exemple : STJ, 4e T., 12 déc. 2017, REsp 1.166.568 - SP, *DJe* 15 déc. 2017.

565 *Jornadas de direito civil I, III, IV e V: enunciados aprovados*, Brasília, CJF/CEJ, 2012, p. 9 ; art. 28 du règlement interne de la 3e Journée de droit commercial, préc.

566 V. par ex. : STJ, 4e T., 5 nov. 2019, REsp 1800032/MT, *DJe* 10 févr. 2020 (qualité d'entrepreneur) ; 3e T., 2 avr. 2019, REsp 1799627/SP, *DJe* 9 mai 2019 (contrat de concession commerciale) ; 3e T., 2 avr. 2019, REsp 1.700.487/MT, *DJe* 26 avr. 2019 (plan de récupération judiciaire) ; 3e T., 19 mars 2019, REsp 1.581.075/PA, *DJe* 22 mars 2019 (contrat de distribution : exception d'inexécution, onérosité excessive).

des institutions[567] ». Or, de l'élaboration des énoncés interprétatifs à leur application, il n'y a qu'un pas[568] !

b) Une mise en œuvre législative

33.- Il est encore tôt pour connaître la valeur que les énoncés peuvent avoir pour le législateur. En revanche, les journées ont pour ambition de susciter un tel intérêt. En effet, un certain nombre d'énoncés sont des recommandations, voire des propositions de réforme ou de suppression de dispositions législatives.

34.- Si les journées de droit commercial n'ont pas encore adopté de tels types d'énoncé, la volonté d'influencer le législateur existe. Ainsi, l'auteur d'un projet de loi actuellement en discussion au Sénat, visant à réhabiliter le Code de commerce de 1850[569], est également l'un des grands promoteurs des journées de droit commercial. Par ailleurs,

567 M. T. de Assis Moura (vice-président du Tribunal supérieur de justice), discours d'ouverture de la 3e Journée de droit commercial, le 6 juin 2019.

568 Pour une critique de la participation des magistrats à l'élaboration des énoncés, alors que les solutions préconisées font l'objet d'importantes discussions devant les tribunaux du pays : v. les auteurs cités à la note 42, *supra*. Cette critique est illustrée par la discussion sur le caractère déclaratif ou constitutif de l'immatriculation de l'entrepreneur dans le registre de commerce et des sociétés. L'enjeu est majeur pour le producteur rural endetté qui souhaite bénéficier du système de récupération judiciaire pour les dettes contractées *avant* son immatriculation en qualité d'entrepreneur, alors que celle-ci lui est facultative. Bien que la loi sur la récupération judiciaire de 2005 conditionne son application à l'exercice d'une activité entrepreneuriale de plus de deux ans (art. 48) et que le Code civil consacre la nature *constitutive* du registre (art. 966, 967 et 971), une décision récente du Tribunal supérieur de justice a retenu la nature *déclarative* dudit registre en se fondant en partie sur les énoncés n° 97 et 98 adoptés à l'issue de la 3e Journée de droit commercial (2019), qui, contrairement à l'énoncé n° 202 adopté lors de la 3e Journée de droit civil (2005), proclament la nature *déclarative* de l'immatriculation. Par conséquent, le producteur rural peut comptabiliser les années d'activité précédant son immatriculation pour justifier l'application de la loi de 2005 immédiatement après son registre en tant qu'entrepreneur (STJ, 4e T., 5 nov. 2019, REsp 1.800.032/MT, préc.).

569 Il s'agirait d'un code divisé en trois parties. Partie générale : titre I – Du droit commercial ; titre II – De la personne de l'entrepreneur ; titre III – Des biens et de l'activité de l'entrepreneur ; d) Des faits juridiques entrepreneuriaux. Partie spéciale : titre I – Des sociétés ; titre II – Des obligations des entrepreneurs ; titre III – De l'agroalimentaire ; titre IV – Du droit commercial maritime ; titre V – Des procès entrepreneurial. Partie complémentaire : dispositions finales et transitoires.

le président du Tribunal supérieur de justice a récemment affirmé que « ces journées œuvrent beaucoup, grâce au débat constant, pour l'amélioration du droit commercial au Brésil. Maintenant, les discussions sur le Code de commerce vont s'approfondir au Sénat fédéral, et il semble que le gouvernement ait intérêt à son adoption. Je suis impatient de voir les conclusions des énoncés, qui, j'en suis sûr, seront reçus par le législateur, comme ils l'ont été par la jurisprudence du Tribunal supérieur de justice[570] ».

Cette ambition doublée de l'usage des énoncés par la doctrine et par les praticiens pose nécessairement la question de leur valeur.

B. - LA VALEUR DES ÉNONCÉS INTERPRÉTATIFS

35.- D'abord dotés d'une valeur intellectuelle certaine, les énoncés interprétatifs se voient, ensuite, accordée une valeur normative inattendue.

1º La valeur intellectuelle

36.- Premièrement, les journées étant l'occasion de débats au sein de la doctrine, elles sont devenues « un thermomètre des points controversés, des principales discussions[571] ».

37.- Deuxièmement, grâce à ces journées, une rencontre est formalisée entre la doctrine et les praticiens. Les échanges entre les différentes professions ne peuvent qu'être salutaires lorsqu'il s'agit de connaître le sens et la portée des dispositions législatives, *a fortiori* dans un champ juridique déstructuré du fait de la loi.

38.- Troisièmement, ces journées ont une importance singulière devant la nécessité de reconstruire intellectuellement le droit commercial brésilien.

570 J. Otávio de Noronha, discours d'ouverture de la 3e Journée de droit commercial, préc.

571 A. Frazão, « Direito Societário », *I Jornada de direito comercial*, *op. cit.*, p. 29.

39.- Toutefois, il convient d'en relever certaines imperfections. En effet, des énoncés peuvent être peu utiles car *secundum legem* ; d'autres moins clairs et précis que la règle interprétée ; d'autres *contra legem* ou *extra legem*, d'autres encore donnant lieu à des conflits de compatibilité[572], dus à l'inflation des énoncées et à leur élaboration par des comités dont la composition est changeante. Ainsi, des énoncés de droit civil ont été approuvés pour altérer, annuler ou déclarer caduc un énoncé précédemment adopté[573]. Tel a été le cas pour des énoncés relatifs à des dispositions du Code civil régissant le droit de l'entreprise[574] ou les obligations.

En toute hypothèse, il existe une réelle valeur intellectuelle. Elle est complétée par une valeur normative nouvelle.

2º La valeur normative

40.- En principe, les énoncés interprétatifs ne lient pas les juges[575]. Aucune source législative ne les habilite. D'ailleurs, le Conseil de la justice fédérale rappelle systématiquement leur caractère non contraignant qui est inscrit dans le règlement des journées de droit civil et de droit commercial.

41.- Toutefois, leur utilisation par les avocats et les magistrats interroge quant à la réalité de leur caractère non contraignant. Souvent, leur applicabilité n'est pas discutée devant le juge, leur invocation par le magistrat se faisant naturellement au même titre que la loi[576]. Aussi,

572 Pour un exemple, v. *supra*, note 47.

573 Pour une critique, L. L. Streck, « Enunciado cancela enunciado: uma "jurisdição enunciativa"? Quo vadis? », *Revista Consultor Jurídico* 14 sept. 2017, disponible sur [https://www.conjur.com.br].

574 À titre d'exemple, les énoncés suivants de la 1re Journée ont été modifiés par la 3e Journée : no 56, annulé par le no 235 (art. 970 et 1179 C. civ. – droit des sociétés) ; no 64, annulé par le no 234 (art. 1148, droit de l'entreprise) ; no 90, modifié par le no 246 (art. 1331, droit des choses) ; no 123, préjudiciée par le no 254 (art. 1573, droit de la famille).

575 Voir les décisions citées *infra*, note 56.

576 Par. ex. : STJ, 4e T., 5 nov. 2019, REsp 1.800.032/MT, préc. ; 3e T., 2 avr. 2019, REsp 1.799.627/SP, préc. ; 3e T., 2 avr. 2019, REsp 1.700.487/MT, préc. ; 3e T., 19 mars 2019, REsp. 1.581.075/PA, préc.

la rareté de décisions mettant à l'écart un énoncé interprétatif[577] laisse songeur : leur autorité est-elle suffisante pour qu'un juge ne puisse les rejeter ? Ce serait alors consacrer une source inédite du droit contemporain : l'autorité de la chose interprétée par la doctrine.

Or, cela n'était pas l'objectif initial. Selon le promoteur des journées de droit civil, le regretté ministre Ruy Rosado de Aguiar Júnior, les énoncés ne devraient constituer qu'une *indication interprétative*[578]. En effet, ils ne sont que le résultat du compromis d'un groupe de juristes. Leur rédaction finale est d'ailleurs souvent très différente de la proposition initiale. Cependant, cette évidence est aujourd'hui remise en cause. Les énoncés acquièrent une forte autorité auprès des juges. Le Tribunal supérieur de justice le reconnait lui-même : si les énoncés ne sont pas contraignants, ils exercent néanmoins une « influence persuasive[579] ». Ce tribunal va même plus loin et fonde ses interprétations *contra legem* sur des énoncés interprétatifs[580].

Rappelons-nous, cependant, la sagesse de l'ancien Code de commerce qui consacrait les usages comme droit subsidiaire en cas de lacunes législatives[581] et comme critère général d'interprétation des contrats commerciaux (art. 130 et 131, nº 4)[582] et des conditions et des

577 Quelques décisions du Tribunal supérieur de justice ont rejeté des recours fondés sur l'énoncé no 66 adopté par la 1re Journée de droit de la procédure civile, car contraire à la jurisprudence de ce tribunal (STJ, 2e T., 7 déc. 2017, AgInt dans le REsp 1.664.165/TO, *DJe* 19 déc. 2017 ; 4e T., 10 avr. 2018, AgInt dans le REsp 1.546.979/SP 2015/0191592-6, *DJe* 16 mai 2018 ; 4e T., 22 mai 2008, AgInt dans le AREsp 1.241.261/PR 2018/0022789-2, *DJe* 4 juin 2018 ; 6e T., 24 sept. 2018, AgRg dans le RMS 56887/SP 2018/0056281-5, *DJe* 4 oct. 2018). Une autre décision n'a pas appliqué l'énoncé 119 adopté par la 1re Journée de droit civil, puisque contraire à l'article 2004 du Code civil et à la règle de droit transitoire *tempus regit actum* (STJ, 4e T., 12 déc. 2017, préc.).

578 R. R. de Aguiar Júnior, « As jornadas de direito civil », préc., p. 16.

579 V. les décisions citées *supra*, note 56.

580 STJ, 3e T., 21 août 2014, REsp 1.133.459/RS, *DJe* 3 sept. 2014 ; 3e T., 27 avr. 2017, 1.630.851/SP, *DJe* 22 juin 2017 ; 3e T., 21 nov. 2017, EDcl dans le REsp 1.630.851, *Dje* 15 févr. 2018.

581 Art. 2o du règlement no 737 de 1850. À titre d'exemple, les dispositions suivantes du Code de 1850 peuvent être indiquées : art. 96, 129, 154, 168, 179, 186, 197, 201, 207, no 2, 291, 424, 620 et 750.

582 Ces dispositifs ont jeté les bases d'une interprétation des contrats commerciaux selon les usages et les pratiques du commerce. Ces critères d'interprétation

clauses du contrat d'assurance maritime (art. 673, nº 3). Il ne reste alors qu'à espérer qu'au lieu de privilégier systématiquement les énoncés, les avocats et les juges se souviennent de l'existence, d'une part, de l'article 2, § 1 de la loi de 1976 sur les sociétés par actions, selon lequel ces sociétés sont régies par « les lois et les usages du commerce », et, d'autre part, de l'article 4 de la loi d'introduction aux normes du droit brésilien de 1942, qui les autorise toujours, et de façon générale, à recourir aux coutumes en cas de lacune des textes. Par ailleurs, le recours substantiel aux usages au sein du nouveau droit des contrats unifié, notamment pour les contrats d'espèce d'origine commerciale, témoigne assurément de la permanence de la commercialité en droit brésilien[583]. Leur invocation par les praticiens participerait davantage à une reconstruction solide du droit commercial.

42.- Aussi, la mise en œuvre d'un énoncé peut être problématique. Prenons l'exemple de l'application faite par une cour d'appel[584] de l'énoncé nº 169 pour interpréter l'article 422 du Code civil, qui dispose que « les contractants sont obligés d'obéir, tant dans la conclusion du contrat que lors de son exécution, aux principes de la probité et de la bonne foi ». L'énoncé nº 169, adopté en 2004 lors de la 3e Journée de droit civil, prévoit que « le principe de la bonne foi objective doit conduire le créancier à éviter d'aggraver sa propre perte ». Or, l'obligation de minimiser les pertes n'était pas connue du droit positif brésilien. Elle apparait d'abord en doctrine puis en 2014 par l'adhésion du Brésil à la convention de Vienne sur la vente internationale de marchandises. La généralisation de cette obligation par la jurisprudence à partir d'un canon d'interprétation formulé par un cercle de juristes ayant pour base des textes internationaux qui n'étaient pas en vigueur au Brésil prend le justiciable de court. En effet, le juge lui impose une inflexion

fonctionnent objectivement et sont supérieurs à l'intelligence qu'on prétend prêter aux mots.

583 V. G. Cerqueira et K. Magnier-Merran, « Les usages du code civil brésilien. À la recherche de la commercialité perdue » (à paraître).

584 V. par ex., CA Rio Grande do Sul, 20 mai 2009, nº 70025609579, *Prakasa Indústria e Comércio Ltda.*

au principe de la réparation intégrale du dommage, dont l'existence était insoupçonnable.

Cela est d'autant plus indésirable qu'une telle insécurité juridique est préjudiciable au commerce. Or, cette insécurité est accrue par la méconnaissance qu'ont les justiciables des énoncés interprétatifs.

43.- En définitive, bien que les juges soulignent souvent dans leurs décisions que les énoncés ne sont pas dotés de force obligatoire et qu'ils n'ont qu'un caractère persuasif, ils semblent leur conférer un certain degré de normativité.

Dans un pays où la doctrine figure parmi les principales sources du droit aux yeux des juges, cela ne saurait étonner.

* *
*

44.- Les énoncés interprétatifs ont l'ambition de participer à la reconstruction du droit commercial brésilien. Faire état de la volonté des juristes brésiliens de recourir à ces énoncés interprétatifs suffit à démontrer la force vivante du droit commercial pour l'enseignement et la pratique duquel ont beaucoup œuvré les récipiendaires de ces *Mélanges*.

A CONCESSÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL ÀS ASSOCIAÇÕES CIVIS: UMA ANÁLISE DA POSSIBILIDADE JURÍDICA COM BASE EM CASOS PARADIGMAS

ASSIS, Daniel Araújo de

NIZ, Kamilla Ranny Macedo

RESUMO

O estudo analisa a possibilidade jurídica de concessão de recuperação judicial às associações civis com base em casos paradigmas, em razão da ausência de expressa previsão normativa. Para tanto, busca tratar do conceito histórico do empresário nos moldes prescritos pelo art. 966 do Código Civil e apresentar um panorama sobre a função social e as atividades exercidas pelas associações civis – no que se aproximam substancialmente da atividade empresarial. Por conseguinte, analisa a equiparação de tais entidades às sociedades empresárias, no intuito de atender (quiçá, superar) ao requisito do art. 1º da Lei nº 11.101/2005 (legitimidade ativa exclusiva do empresário), que constantemente tem servido como principal obstáculo ao deferimento dos pleitos recuperacionais de associações. Além disso, aborda uma releitura pretoriana do art. 48 do normativo falimentar, em especial quanto ao requisito de registro do agente econômico na Junta Comercial, partindo da análise do processamento e julgamento dos *standard cases* da Casa de Portugal, Aelbra e Universidade Cândido Mendes, como também breves apontamentos acerca de entendimentos relacionados no âmbito do Superior Tribunal de Justiça.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Empresário. Associações. Agente econômico. Teoria da Empresa. Função Social. Jurisprudência.

ABSTRACT

The current study addresses the possibility to grant judicial recovery to civil associations according to jurisprudential precedents

and standard cases due to the absence of express legislative provision. The paper analyses the historical concept of entrepreneur, foreseen in article 966 of the Brazilian Civil Code, and presents an outline of the social function and activities developed by civil associations, which would be substantially closer to entrepreneurialactivity. Consequently, the paper examines the proposed levelling between such entities and companies, to comply (or even surpass) with the conditions imposed on the 1st. article of Law 11.101/2005 (entrepreneur exclusive legal stand), which has been constantly serving as an obstacle to the granting of judicial recovery to civil associations. Furthermore, it analyses the jurisprudential reinterpretation of article 48 of the bankruptcy regulation, in particular, the requirement of registration of the economic agent before the commercial board, starting at the standard cases of Casa de Portugal, Aelbra and Universidade Cândido Mendes, as well as brief considerations concerning the respective understanding of the Superior Court of Justice of Brazil on the matter.

Keywords: Judicial Recovery. Entrepreneur. Associations. Economic player. Theory of the firm. Social function. Jurisprudence.

Sumário: Introdução - A evolução do conceiro de empresário - As Associações E O Exercício De Atividades Equiparadas Ao Empresário - A Insolvência Empresarial - Um Breve, Mas Necessário Escólio: Apontamentos Acerca Da Insolvência Civil - Princípios E Objetivos Do Sistema Concursal Empresarial - A Recuperação Judicial Para As Associações À Luz De Casos Paradigmas - Considerações Finais - Referências

1. INTRODUÇÃO

O artigo 1º da Lei nº 11.101 de 2005[585] ("LREF") é expresso ao ressaltar que o normativodisciplina a recuperação judicial e a falência

585"Art. 1º. Esta Lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do *empresário e da sociedade empresária,* doravante referidos simplesmente como devedor".

do *empresário* e da *sociedade empresária.* Logo, as cooperativas, as fundações, as associações civis e os demais agentes econômicos estariam excluídos dos benefícios trazidos pela legislação, independente da atividade exercida por essesentes.

Desse modo, em uma leitura literal do art. 966 do Código Civil, observamos que para ser considerado empresário, é imprescindível o exercício profissional de atividade econômica, devidamente organizada para produção ou circulação de bens e serviços. Esse conceito tem como base a Teoria da Empresa desenvolvida pelo jurista italiano Alberto Asquini (1996, p. 109), destacada pela multiplicidade de elementos que identificam o exercício da atividade empresarial, quais sejam: *(i)* profissionalidade; *(ii)* atividade econômica; *(iii)* organizada; e *(iv)*produção ou circulação de bens ou serviços.

Dentre tais elementos, destacamos a economicidade, relacionada ao empresário que necessariamente desenvolve sua atividade econômica, voltada para a produção de riquezas. Nalição de André Santa Cruz (2020, p. 69), "ao destacarmos a expressão atividade econômica, queremos enfatizar que empresa é uma atividade exercida com intuito lucrativo. Afinal, [...] é característica intrínseca das relações empresariais a onerosidade".

Por outro lado, dentre os agentes econômicos excluídos dos benefícios veiculados pelaLREF, destacamos no presente estudo uma análise das associações civis. Estas, que são pessoasjurídicas de direito privado e caracterizadas pela união de pessoas físicas ou jurídicas, se organizam essencialmente para fins não econômicos. Notamos, portanto, um evidente ponto de diferença entre o empresário/ sociedade empresária e as associações civis: enquanto paraaquele(a) necessariamente deve haver intuito lucrativo, para estas tal elemento é prescindível.

Entretanto, no plano fático, não raro identificamos associações cuja organização é equiparada às sociedades empresárias, coordenando bens de fatores e colocando bens e serviçosno mercado. Embora haja vedação normativa quanto à repartição de lucros entre associados

nas associações, estas atuam como verdadeiros agentes econômicos, competindo no mercado ebuscando expandir seu patrimônio.

Nesse cenário é que diversas entidades associativas vêm requerendo a recuperação judicial. O resultado, todavia, demonstra o indeferimento liminar de várias petições iniciais, em razão da ilegitimidade ativa oposta pelo art. 1º da LREF. Em que pese tal vedação normativa, esse é um entendimento que vem sendo flexibilizado nos Tribunais, conforme será analisado no presente estudo com base nos casos paradigmas da Casa de Portugal, Aelbra e um dos mais recentes pedidos de recuperação judicial para associações admitido, da Associação Sociedade Brasileira de Instrução, esta mantenedora da Universidade Cândido Mendes (UCAM).

Para isso, nos valendo de uma pesquisa documental indireta, caminhamos por uma análise profícua de determinados conceitos do direito empresarial, como as noções propedêuticas do empresário e sua evolução conceitual, bem como o instituto da Recuperação Judicial, com enfoque na finalidade da LREF e os princípios que esta comporta. De mais a mais, compararemos as atividades econômicas exercidas pelas associações as atividades empresariais, no único objetivo de identificar uma possibilidade jurídica para que a recuperação judicial venha ser concedida àquelas, pavimentando o caminho para uma maior segurança jurídica e quiçá uma futura alteração legislativa.

2. A EVOLUÇÃO DO CONCEITO DE EMPRESÁRIO

O ato de comércio está em nossa sociedade desde a Idade Média, dando surgimento à figura do comerciante, atual empresário. Este, a princípio, tratava-se da pessoa física que comercializava produtos – como seda, alimentos, especiarias –, em determinados territórios. Após a fragmentação social proporcionada pelo regime feudal europeu, além do crescimento exponencial da comercialização, tornou-se necessária uma maior união dos comerciantes a fim de instituírem regras para a regulamentação de suas atividades. Na análise de André Santa Cruz(2020, p. 9):

> [...] na Idade Média não havia ainda um poder político central forte, capaz de impor regras gerais e aplicá-las a todos. Vivia-se sob o modo de produção feudal, em que o poder político era altamente descentralizado nas mãos da nobreza fundiária, o que fez surgir uma série de 'direitos locais' nas diversas regiões da Europa. [...] Essa classe burguesa, os chamados comerciantes ou mercadores, teve que se organizar e construiro seu próprio 'direito', (regras e institutos que iam se desenvolvendo na praxe mercantil), a ser aplicado nos diversos conflitos que passaram a eclodir com a efervescência da atividade mercantil que se observava, após um longo período de estagnação do comércio. As primeiras regras e os primeiros institutos do direito comercial foram surgindo, pois, da própria dinâmica da atividade negocial.

Com o desenvolver da mercancia, os comerciantes passaram a formar uma nova classesocial, possuindo, inclusive, jurisdição própria através de tribunais que se formavam com a finalidade de tomar conhecimento e julgar todos os casos em que fosse parte os praticantes do comércio (MARTINS, 2017, p. 82). Necessário ressaltar que, nesse primeiro momento, apenas eram considerados comerciantes os membros efetivos das corporações de ofícios.[586]

Com o passar do tempo e o surgimento dos Estados Nacionais, as corporações de ofício foram perdendo o monopólio da jurisdição mercantil, que passou a ser atribuição exclusiva do Estado. Fora editado, assim, o primeiro Código de Direito Comercial, parte do famigerado Código Napoleônico de 1808, que influenciou várias legislações comerciais de outros países, como o Código Comercial brasileiro de 1850. O sistema francês modificou o caráter subjetivo

586 As Corporações de Ofícios foram instituições organizadas por profissionais a fim de regular as relações entre estes e a produção no interior das cidades medievais. Nestas, grupos de artífices e mercadores se uniam solidariamente para o fortalecimento e expansão do comércio e avanço das cidades e, sobretudo, o desenvolvimento e crescimento das sociedades que se formavam, diante dos perigos que representava.

do comerciante herdado da Idade Média, reduzindo-o a um critério objetivista e dispondo como fator determinante a atividade exercida pelo sujeito. A propósito, cabe trazer à baila a valiosa lição de Marcelo Bertoldi (2006, p. 26):

> O Código francês, sob o influxo dos ideais da Revolução francesa, que não admitia a existência de privilégios de classes, inovou ao caracterizar de forma objetiva toda a matéria a ele afeta, deixando de lado a idéia de que a legislação comercial se destinavaa reger as relações de uma classe de pessoas – os comerciantes – e passando, isto sim,a regular a atividade de qualquer indivíduo. [...] Ou seja, não mais importava a averiguação a respeito da qualidade da pessoa, se comerciante ou não, bastando que os atos por ela praticados fossem considerados como atos de comércio. Surge, então,o que se chamou de teoria dos atos de comércio, forma encontrada para tentar delimitar a matéria concernente ao direito comercial, diferenciando-o dos outros ramos do direito, em especial do direito civil.

Apesar dos avanços advindos da Teoria dos Atos de Comércio, não é difícil constatar ainsuficiência do sistema francês. Isso porque este não abrangia outras atividades econômicas, tais como a agricultura, a pecuária e a negociação imobiliária. Além disso, com a aplicação dessa teoria, operou-se o fenômeno dos "atos mistos", estabelecendo que no interior da relação jurídica o ato era comercial apenas para uma das partes (comerciante/vendedor) e civil para a outra parte (adquirente). Diante disso, alguns doutrinadores identificaram um corporativismo do direito mercantil - no dizer de Cesare Vivante (1990, p. 89-93), um "direito de classe" - eis que as normas aplicáveis eram distintas pela simples qualidade da parte.

Passada a Revolução Industrial, diversas atividades econômicas relevantes foram surgindo, não englobadas pelo conceito de ato de

comércio. Com isso, um século após a codificação napoleônica, foi editado na Itália um novo Código Civil introduzindo o novel sistema de regime jurídico comercial: a Teoria da Empresa, cujo núcleo economicamente organizado era chamado "empresa".

Com o advento da Teoria da Empresa, o direito comercial deixa de ser um direito do comerciante (membros das corporações de ofícios) ou dos atos de comércio (período objetivo da Teoria dos Atos de Comércio), para ser o direito da empresa, passando a atender à atividade empresarial. Dessa forma, o outrora comerciante passa a ser denominado empresário, significado como o sujeito que exerce a atividade empresarial – podendo ser tanto pessoa física, quanto jurídica. O direito brasileiro seguiu a mesma esteira do direito italiano ao adotar a Teoriada Empresa no Código Civil de 2002.

Diante de tais fatos, percebemos que a figura do empresário foi se modificando conforme o desenvolvimento social, econômico e industrial no decorrer dos séculos, procurando suprir as novas demandas e perspicácias que surgiam com a prática comercial.

Daí o legislador brasileiro optar por definir legalmente o conceito de empresário sob os rigorosos requisitos do art. 966 do Código Civil. No entanto, não raro encontramos outros entesjurídicos que se assemelham à atividade empresarial, mas que ainda não são alcançados pela legislação pertinente, uma vez que não cumprem todos os requisitos ali expressos. A título ilustrativo – e tema central deste estudo – podemos destacar as entidades associativas.

3. AS ASSOCIAÇÕES E O EXERCÍCIO DE ATIVIDADES EQUIPARADAS AO EMPRESÁRIO

O associativismo é uma prática humana de 75 mil anos, julgada essencial para sua sobrevivência e um domínio que perdura até os dias atuais (PINKER, 2013, p. 80). A própria noção de Estado decorre do sucesso das comunidades que lutaram pela sua subsistência – caçando, vivendo e protegendo uns aos outros –, o que, por consectário,

oportunizou adominação da natureza e o desenvolvimento exponencial da espécie.

Com a evolução humana, o advento do Estado e suas novas formas de governo, o homem encontrou nessa velha prática a oportunidade de satisfazer desejos e estabelecerdireitos. No plano político, podemos dizer que a democracia se edifica sob as associações, que têm uma função essencial à manutenção e estabilidade do sistema político, ao possibilitar a agregação de interesses individuais e sua expressão na esfera pública, contribuindo na educação dos cidadãos para a prática e o convívio democrático. Assim, o associativismo ressignifica o exercício político. Nesta senda, examinando a sociedade americana em meados de 1835, Alexis de Tocqueville (1998, p. 391) descreve a "arte da associação":

> [...] americanos de todas as idades, de todas as condições, de todos os espíritos, estãoconstantemente a se unir. Não só possuem associações comerciais e industriais, nas quais todos tomam parte, como ainda existem mil outras espécies: religiosas, morais,graves, fúteis, muito gerais e muito particulares, imensas e muito pequenas; os americanos associam-se para dar festas, fundar seminários, construir hotéis, edificar igrejas, distribuir livros, enviar missionários aos antípodas; assim também, criam hospitais, prisões, escolas [...] Assim, o país mais democrático da terra verifica-se ser aquele onde os homens mais aperfeiçoaram hoje em dia a arte de procurar em comumo objeto dos seus comuns desejos e aplicaram ao maior número de objetos essa ciêncianova.

Nesse contexto, observamos que a existência das associações constitui objeto de ampla proteção social, de tal importância que consiste em direito garantido pela Constituição Federal, em seu art. 5º, XX. A relevância da função exercida pelas associações no contexto democrático é sentida por toda sociedade, ressaltada pelo

desenvolvimento e ampliação do exercício da democracia, criando pontes entre a sociedade e o governo ao capacitar a defesa de grupos minoritários, promover a educação política, cultural e religiosa, e até mesmo em denúncias sobre relações de abuso de poder e improbidade administrativa. Na elucidativa análise de Robert D. Putnam (2002, p. 103-104):

> [...] diz-se que as associações civis contribuem para a eficácia e a estabilidade do governo democrático, não só por causa de seus efeitos "internos" sobre o indivíduo, mas também por causa de seus efeitos "externos" sobre a sociedade. No âmbito interno, as associações incutem em seus membros hábitos de cooperação, solidariedade e espírito público [...] A participação em organizações cívicas desenvolve o espírito de cooperação e o senso de responsabilidade comum para com os empreendimentos coletivos. Além disso, quando os indivíduos pertencem a grupos heterogêneos com diferentes tipos de objetivos e membros, suas atitudes se tornam mais moderadas em virtude da interação grupal e das múltiplas pressões. Tais efeitos,é bom que se diga, não pressupõem que o objetivo manifesto da associação seja político. Fazer parte de uma sociedade orfeônica ou de um clube de ornitófilos pode desenvolver a autodisciplina e o espírito de colaboração.

O papel das associações civis também pode ser visto como um setor autônomo dentro da sociedade, quando esta é dividida em determinados estamentos: o Governo como primeiro setor, o Mercado como segundo setor e as atividades sem fins lucrativos como o terceiro setor.Nessa linha de raciocínio, Simone Tavares (2002, p. 39-40) explica que no setor governamental a ação seria legitimada e organizada por poderes coercitivos; no setor voltado ao mercado, as atividades envolvem a troca de bens e serviços, visando o lucro com base no mecanismo de preços e ligados à demanda; e no tocante ao terceiro

setor, as atividades não seriam coercitivasnem voltadas ao lucro, com vistas tão somente ao atendimento de necessidades coletivas e, muitas das vezes, públicas.[587]

Apesar das distinções de atividades, nas últimas décadas o que se presencia é uma crescente interação intersetorial, sendo que nessa relação está presente tanto a cooperação, quanto a competição. Apesar do Estado (Governo) reservar para si o poder de sanção, é de sua obrigação o atendimento das necessidades sociais, no que o terceiro setor vem prestando um suporte cada vez maior, já que proporciona serviços públicos através de pessoas que se unem sem qualquer fim lucrativo (acúmulo pessoal de capital), na única intenção de suprir as omissões estatais.

Em suma, o terceiro setor possui determinada influência na opinião pública, ajudando a definir rumos políticos, sociais e econômicos. São muitas as ocasiões em que verificamos notícias de que entidades dessa estirpe estão pugnando pela inconstitucionalidade de uma normano Supremo Tribunal Federal ou pela aprovação de certo projeto de lei no Congresso Nacional. À frente do *lobby*[588], as próprias associações se dedicam à prestação de serviços de grande interesse social, desde a arrecadação de alimentos, a prestação de serviços de saúde, até a ofertade ensino, seja ele gratuito ou pago.

No ordenamento jurídico brasileiro o legislador do Código Civil de 2002 dispôs acerca das associações civis como aquelas caracterizadas pela união de pessoas que se organizam para fins não econômicos[589], tendo em vista a dedicação voltada a um benefício social. No entanto, não cabe entender tal regra como absoluta, uma vez que as associações podem desenvolver atividades econômicas com geração de riquezas,

587 É necessário que se faça a distinção entre coletivo e público. Enquanto os interesses coletivos podem se referir a um determinado grupo, já os interesses públicos devem ser entendidos como algo amplo, agregando à sociedade como um todo.

588 Como cediço, o lobby enquanto profissão de intermédio entre empresas e governo ocorre porque as empresas têm grande interesse nas decisões que o Estado toma em diversas esferas que possam alterar o curso de seus funcionamentos.

589 Assim prescreve o art. 53 do Código Civil de 2002: "Constituem-se as associações pela união de pessoas que se organizem para fins não econômicos."

no qual o lucro obtido é o meio utilizado para a consecução dos fins para os quais a pessoa jurídica foi idealizada (GONÇALVES, 2012, p.235).[590]

Com o crescimento do terceiro setor e das novas qualificações, notamos uma nova geração de associações civis voltadas para o mercado. É o caso, por exemplo, dos váriosh ospitais mantidos por igrejas que exercem atividades econômicas com estrutura equiparada aos grandes hospitais particulares – estes revestidos de sociedades empresárias. Tais entidades possuem como atividade principal a produção e circulação de bens e serviços, atuando no mercado em verdadeira competição com sociedades empresárias[591], como também se valem detécnicas eficientes da economia capitalista para divulgação de suas ações, como o uso deestratégias de marketing e de veículos de comunicação para propagar as suas ações e projetos[592]. Nessa trilha, identificamos associações que se equiparam às sociedades empresárias em termos de organização, profissionalismo e na produção e circulação de serviços voltados ao mercado, em que a diferença se limita ao quesito lucro, este que nas sociedades empresárias é fim e nas associações civis é meio – para a consecução de objetivos filantrópicos, assistenciais, culturais, entre outros. Deste modo, a relevância comunitária das entidades associativas se mostra

590 Paulo Roberto Gonçalves (2012, p. 235) salienta que "a redação do art. 53, ao referir-se a 'fins econômicos' é imprópria, pois toda e qualquer associação pode exercer ou participar de atividades econômicas. O que deve ser vedado é que essas atividades tenham finalidades lucrativas".

591 Vale destacar a ideia de competição elencada por Simone de Castro Tavares Coelho (2002, p. 40), a saber, a situação em que o mesmo serviço é oferecido por organizações em diferentes setores, que disputam não apenas a clientela, mas principalmente os recursos existentes nela.

592 Aqui cabe mencionar que há um crescente entendimento doutrinário acerca da possibilidade de se conceder recuperação judicial também às associações desportivas, como para Pedro Freitas Teixeira (2020, p. 32-90). Com o crescente movimento de transações com valores cada vez mais altos, além das típicas atividades de comércio exercidas, operam como verdadeiros agentes econômicos. Não menos importante, há de se considerar as grandes dívidas contraídas e o gerenciamento negativo de tais entidades, no que caberia a própria aplicação dos preceitos investigativos e criminais da legislação falimentar.

notável e inquestionável, sobretudo em razão de seu positivo impacto e sua função social.

Insta salientar que a tamanha importância desses entes foi observada no Projeto de Lei nº 5.916/2019 do Deputado Federal Luiz Lima, ao propor a alteração da redação do art. 1º da LREF, para incluir os demais agentes econômicos além do empresário ou sociedade empresária, possibilitando taxativamente a disciplina das associações civis pela norma, que seria assim editada: "Esta lei disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e falência dos empresários individuais e das pessoas jurídicas empresárias ou não, doravante referidos simplesmente como devedor".

Para justificar esta alteração foram apontados relevantes comentários no texto original do PL nº 5.916/2019, dentre os quais se destaca a necessidade de estimular toda e qualquer atividade econômica, sem motivos relevantes para limitação às sociedades empresárias.

Certamente, como disposto no art. 174 da Constituição Federal, é dever do Estado Brasileiro incentivar a atividade econômica tanto em seu âmbito público como privado. Nessa senda, o parlamentar destacou ainda o §2º do supramencionado dispositivo, o qual elenca o corporativismo e o associativismo como formas de exercício de atividades econômicas *tão relevantes quanto aquelas realizadas por meio de sociedades empresárias.*

Entretanto, essa matéria foi declarada prejudicada pelo Plenário em face da aprovação da Subemenda Substitutiva Global Reformulada de Plenário ao Projeto de Lei nº 6.229, de 2005 (que resultou na Lei nº 14.112/2020), adotada pelo Relator da Comissão Especial. Assim é que segue em debate a possibilidade jurídica de oportunizar às associações desfrutar do sistema concursal empresarial nos atuais termos da LREF, o que analisamos pormenorizadamente em sequência, dedicando breves apontamentos à insolvência civil, que rege(ria) os "agentes não-empresariais".

4. A INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL

A recuperação – judicial ou extrajudicial – pode ser significada sob o conjunto de sinônimos que derivam de sua própria terminologia. Parte de reaver, restabelecer, revigorar e até restaurar um bem. O instituto reserva tal significado e propósito. Podemos dizer, assim, que a recuperação "tem por escopo a preservação da atividade econômica, prestigiando as relações jurídicas encetadas pelo agente econômico, procurando harmonizá-los com outros interesses estritamente vinculados aos da empresa" (CAMPOS FILHO, 2006, p. 20).

Com uma multiplicidade de instrumentos recuperatórios, a LREF procurou inovar o sistema falimentar brasileiro, com vistas à superação substancial do velho paradigma liquidatório-solutório que vigia sob o Decreto-Lei nº 7.661/1945 - Lei da Concordata (CEREZETTI, 2012, p. 80). Essa intenção é derivada do mandamento constitucional da função social da propriedade e do incentivo à atividade econômica, com fulcro nos arts. 170, III e 174 da Constituição Federal.[593]

Como é sabido, a recuperação judicial surge como caminho para a superação de uma situação de crise – fenômeno recorrente na exploração de uma atividade econômica – demandando, assim, a intervenção estatal, que se ancora em dois pilares: (*i*) no tratamento paritário entre os credores (*par conditio creditorum*), em razão do naufrágio econômico do devedor e; (*ii*) na prevenção e punição da prática de atos fraudulentos pelo devedor em detrimento da comunidade de credores (TELLECHEA *et al*, 2018, p. 22). Daí a íntegra do art.47 da LREF:

593 Assim prescreve o art. 170, III, da CF: "A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...] III - função social da propriedade. E ainda, o *caput* do art. 174: "Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado".

> A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

No que tange ao seu objetivo, significado pela expressão "crise econômico-financeira",assim traduz Ricardo Negrão (2019, p. 147):

> A expressão "econômico-financeira" utilizada pelo legislador abrange fatores que impedem o empresário de perseguir o objeto de sua empresa e, ainda, a insuficiênciade recursos para o pagamento das obrigações assumidas. Entre as causas da crise econômica estão os embaraços cotidianos que a empresa sofre em seu aspecto funcional. Sua dinâmica é atingida por fatores diversos – internos e externos – capazesde alterar o aviamento empresarial, inviabilizando a continuação dos negócios.

Os fatores externos podem se dar na ocorrência de crises econômicas de ordem diversa, por vezes imprevisíveis e capazes de levar à ruína da atividade comercial. Ilustrativamente, tais crises derivam de "[...] mudanças climáticas que impedem o acesso ao local de intensa movimentação turística, queda de pontes, estradas com má conservação, acidentes que acarretam intensa contaminação do meio ambiente, atos de terrorismo, revoluções, distúrbios políticos etc" (NEGRÃO, 2019, p. 148).[594]

Quanto aos fatores internos, Ricardo Negrão afirma que estarão relacionados à administração da empresa, "[...] como a má gestão

594 Exemplo recente e ponto alto do ano de 2020 foi a ocorrência da pandemia do COVID-19, que impôs o isolamento social massivo em todo o globo terrestre, levando incontáveis empresas – assim como agentes econômicos no geral – à completa ruína, sem sequer lhe oportunizar condições de recuperação (SCALZILLI et al, 2020).

e outras causas de índole pessoal, ligadas ao titular da atividade empresarial, [*v.g.*] enfermidade pessoal ou de integrante de sua família, dificuldades no âmbito familiar, gastos pessoais exagerados ou da parte de cônjuge ou filhos etc."

Tais fatores levam, sem sombra de dúvidas, à perda do crédito no mercado pela empresa, debilitando ainda mais a confiança necessária para que venha se recuperar. Mas a negativa do crédito pode ser proporcionada por uma outra série de fatores, "de ordem geral, econômicos, financeiros, políticos com influência em todos ou alguns ramos da atividade humana"(MIRANDA, 1993, p. 26).

Segundo Fábio Ulhoa Coelho (2016, p. 224), a crise da empresa não está limitada à liquidez ou às finanças, podendo ocorrer em termos econômicos e patrimoniais:

> Ela é econômica quando as vendas de produtos ou serviços não se realizam na quantidade necessária à manutenção do negócio. É financeira quando falta à sociedadeempresária dinheiro em caixa para pagar suas obrigações. Finalmente, a crise é patrimonial se o ativo é inferior ao passivo, se as dívidas superam os bens da sociedade empresária.

Logo, é dizer que a dicotomia "econômico-financeira" não significa uma relaçãoconsequencial – causa e efeito –, lado outro, é uma situação de fusão para "descrever resultadosnegativos na persecução do objeto empresarial, sugerindo urgente intervenção para evitar o perecimento da empresa" (NEGRÃO, 2019, p. 149). Ainda segundo o autor:

> O prolongamento de uma crise desta natureza, sem a remoção de suas causas, pode conduzir à inexequibilidade dos negócios e o estado de falência bate à porta do empresário. Na crise econômico-financeira há um ponto limite que não pode ser ultrapassado, sob pena de o devedor perceber

> tardiamente que não pode mais atenderaos requisitos para pleitear sua recuperação judicial, restando-lhe requerer sua própriafalência (art. 105).

No propósito de proporcionar um desembaraço ao empresário que se encontrar nessa situação, o legislador de outrora se ateve às seguintes formas de tutelas judiciais, categorizadassegundo a medida de intervenção judicial: (*i*) a recuperação judicial, regida pelos arts. 47 a 69,que se trata da forma ordinária do instituto; (*ii*) a recuperação judicial especial, com previsão nos arts. 70 a 72, destinada às micro e pequenas empresas; (*iii*) a recuperação extrajudicial individualizada, prevista no art. 162, que consiste na apresentação de um plano consensual de viabilização da empresa, elaborado por devedor e credores, mas que se sujeita à homologação judicial; (*iv*) a recuperação extrajudicial impositiva, que segue as mesmas características da individualizada, desde que assinado por credores que representem mais de 3/5 (três quintos) detodos os créditos de cada espécie por ele abrangidos, nos moldes do art. 163; e (*v*) a recuperação extrajudicial em modalidade aberta, possibilitada pelo art. 167, que consiste na apresentação de qualquer acordo privado entre o devedor e seus credores (PAIVA, 2005, p. 569).

E esses regimes jurídicos apresentam diversos mecanismos que possibilitam um efetivo reerguimento da empresa, pelas seguintes razões: (*i*) garante proteção contra as ações eexecuções dos credores que tenham o condão de agredir o patrimônio do devedor – doutrinariamente denominado como *stay period* – tão logo seja deferido o seu processamento pelo magistrado; (*ii*) possibilita a negociação coletiva com os credores, tendo como base o princípio majoritário na assembleia geral de credores; (*iii*) viabiliza a venda de ativos sem o risco de o adquirente ter de arcar com as dívidas da devedora alienante, conforme o art. 60 da LREF; e (*iv*) teoricamente incrementa as chances de financiamentos em função da extraconcursalidade do crédito constituído depois do deferimento do processamento (TELLECHEA, 2018, p. 207).

4.1 UM BREVE, MAS NECESSÁRIO ESCÓLIO: APONTAMENTOS ACERCA DA INSOLVÊNCIA CIVIL

A insolvência civil[595] – também denominada "concordata civil" (FIUZA, 2015, p. 555) é regulada pelos arts. 955 a 965 do Código Civil e pode ser requerida pelos credores quirografários, pelo próprio devedor ou inventariante de seu espólio, em caso de falecimento, conforme regula o art. 753 do Código de Processo Civil de 1973.[596]Não havendo título legal à preferência, terão os credores igual direito sobre os bens do devedor. Havendo preferência – como garantia ou privilégio – tal crédito será pago em primeiro lugar, passando, em seguida, para os créditos comuns. No ilustrativo exemplo de Pablo Stolze (2019, p. 461):

> A tem um patrimônio total de R$ 100.000,00 e dívidas iguais de R$ 50.000,00 com B, C e D, totalizando um passivo de R$ 150.000,00. Imaginando que B tenha um crédito privilegiado, ao contrário de C e D, credores quirografários, far-se-á o pagamento primeiramente de B (R$ 50.000,00) e, depois, com o saldo encontrado (R$ 50.000,00), proceder-se-á ao rateio proporcional aos créditos de C e D. No caso, como tem ambos o mesmo valor, receberá cada um a importância de R$ 25.000,00.

A ordem de pagamento e o direito material expresso pelo Código Civil em muito se assemelha às disposições empresariais, reguladas pela LREF (FIUZA, 2015, p. 677). Acontraponto, tem-se que esta norma possui regulamento especial justamente por consignar princípios e objetivos distintos, preocupação esta que não é apresentada pela

595 Assim dispõe o art. 748 do CPC/73: "Dá-se a insolvência toda vez que as dívidas excederem à importância dos bens do devedor". Na mesma linha, prescreve o art. 955 do CC: "Procede-se à declaração de insolvência toda vez que as dívidas excedam à importância dos bens do devedor".

596 Segundo o art. 1.052 do CPC de 2015: "Até a edição de lei específica, as execuções contra devedor insolvente, em curso ou que venham a ser propostas, permanecem reguladas pelo Livro II, Título IV, da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973".

insolvência civil, que se atém à simples quitação dos débitos detidos pelo "agente não-empresarial".

Ainda que os regimes concursais civil e mercantil guardem similitudes, destacamos a diferença na classificação dos créditos e ordem de pagamento. Isso porque a LREF abrange uma gama de poderes conciliatórios, a possibilidade de um procedimento exclusivamente extrajudicial (com mera homologação em juízo), além da recuperação judicial, que não cabe na seara civil por todos os seus instrumentos e objetivos, o que inclui a apresentação de um plano recuperacional com deságios, um extenso parcelamento, assembleia de credores para aprovaçãoe o procedimento próprio da falência.

Cabe dizer, ainda, que enquanto a insolvência civil se dá na existência de um passivo maior que seu ativo, na espécie empresarial ela ocorre quando o devedor não possui mais condições de arcar com as dívidas contraídas, sem considerar, por exemplo, o patrimônio da empresa, que deve permanecer à sua disposição para a contínua operacionalização da atividadeempresarial (COELHO, 2016, p. 224).

Dessas breves informações, podemos aferir o quão privilegiado é o sistema concursal empresarial em detrimento do civil, pois enquanto este se funda em um paradigma liquidatório-solutório, aquele procura conferir novo fôlego à atividade empresarial – que é uma filosofia que tornamos ainda mais lúcida no estudo dos princípios e objetivos da LREF.

4.2 PRINCÍPIOS E OBJETIVOS DO SISTEMA CONCURSA EMPRESARIAL

No cenário da recuperação judicial, o art. 47 da LREF dita as regras do jogo. A começarpela menção à fonte produtora como sujeito protegido pela norma - na pretensão de alcançar asua manutenção -, o emprego dos trabalhadores e os interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo

à atividade econômica. Elucidando a questão, o Professor Manoel Justino (2009, p. 123) nos diz que:

> A Lei, não por acaso, estabelece uma ordem de prioridades na finalidade que diz perseguir, ou seja, colocando como primeiro objetivo a "manutenção da fonte produtora", ou seja, a manutenção da atividade empresarial em sua plenitude tanto quanto possível, com o que haverá possibilidade de manter também o "emprego dos trabalhadores". Mantida a atividade empresarial e o trabalho dos empregados, será possível então satisfazer os "interesses dos credores".

É dizer, portanto, que o direcionamento da LREF não se encontra no restabelecimento da higidez econômico-financeira do devedor, mas tão somente o considera para a consecução dos objetivos que gravitam em torno desta, consubstanciados em seu famigerado art. 47 (CAMPOS FILHO, 2006, p. 84).

Com efeito, a preservação da empresa é tratada como princípio máximo, sem o qual não se vislumbra a consecução dos demais. Na lição de Sheila Cerezetti (2012, p. 206), "a busca pelo atingimento deste objetivo deve perpassar toda a interpretação dos seus dispositivos legais". Como podemos ver, até em sua decadência o agente econômico deve e se presta a cumprir sua função social, já que o objetivo traçado pelo instituto recuperacional estáintrinsecamente relacionado com seu lugar e dever na sociedade. Como ressalta Rodrigo Tellechea (2018, p. 221), "a empresa cumpre a sua função não querendo fazê-lo – ao menos, não objetivando isso –, mas como um efeito colateral benéfico do exercício da sua atividade e da perseguição do lucr – que os economistas chamam de 'externalidade positiva'".

A substância desse objetivo legislativo está inconcusso em diversas regras da LREF, sobretudo na constituição de instrumentos recuperatórios, tais como (*i*) a existência do período de proteção do devedor (*stay period*), amparado no art. 6º - podendo ser prorrogado

por uma vez, a rigor do §4º; (*ii*) a proibição de retirada dos bens objeto de arrendamento mercantil e de alienação fiduciária essenciais à atividade durante o *stay period*, nos termos do art. 49, §3º; (*iii*)a novação das obrigações pela aprovação do plano, com previsão nos arts. 59 e 165; (*iv*) as regras de estímulo ao financiamento da empresa em crise, com fincas no art. 67; (*v*) a possibilidade de alienação do estabelecimento sem a ocorrência de sucessão das obrigações do devedor, incluídas as de natureza trabalhista e tributária, conforme art. 60, Parágrafo Único; (*vi*) a possibilidade de o juiz impor a recuperação aos credores dissidentes quando o plano for rejeitado pela Assembleia Geral de Credores - AGC – doutrinariamente denominado como *"cram down"* –; e (*vii*) a regra de manter o devedor no comando da empresa recuperanda (*debtor-in-possession*), nos termos do art. 64 (TELLECHEA *et al*, 2018, p. 227).

Dessarte, o entendimento predominante acerca da LREF deve ser extraído de seu art. 47, servindo como fundamento teleológico para a proposição de soluções tendentes à preservação da empresa e dos interesses que pairam em torno dela (CEREZETTI, 2012, p. 203). Inolvidável, a este respeito, o pertinente comentário de Manoel Justino (2016, p. 231) ao dizerque "se houver duas situações possíveis não previstas em lei, deve-se escolher aquela que melhor atenda o princípio que privilegia a possibilidade de recuperação".

Outro dos princípios mais relevantes da LREF é o *par conditio creditorum*. Na lição do Prof. Francisco Satiro (2007, p. 358), além de denotar uma preocupação histórica com raízes no direito romano, a regra garante que créditos da mesma natureza sejam tratados de maneira uniforme e quitados proporcionalmente. Sua utilidade pode ser melhor analisada em uma comparação com a clássica sistemática executória *prior in tempore potior in jure* ("o primeiro no tempo, preferente no direito"), que em regra opera nas execuções individuais. A diretiva se encontra localizada em todo o corpo da legislação falimentar, cabendo fazer especial menção aos artigos 7º, §§2º e 3º; 76; 83; 126; 129; e 130, sem olvidar as regras contidas no Capítulo VII

da LREF, que procuram punir o falido que favorecer um credor em detrimento de outrem.[597]

Não menos importante, a participação ativa dos credores representa mais uma das bases da norma falimentar e um de seus maiores avanços, operando como pressuposto crescente na história do direito concursal: afinal, os maiores interessados no destino da empresa são os titulares dos créditos. Essa filosofia não predominava no Decreto-Lei nº 7.661/45, que impunha a concordata "goela abaixo" dos credores, que pouco podiam fazer ou opinar.

A concessão da recuperação judicial e extrajudicial está condicionada à aprovação prévia por parte substancial dos credores - como se retira dos arts. 55 e 56 da LREF -, que serão reunidos em assembleia geral (AGC) no caso de aprovação expressa, ou, em casos raros, pela não apresentação de objeções ao plano, quando se considera a aprovação tácita. Acrescentamos que mesmo a desistência da recuperação pelo devedor do pleito já deferido reclama prévia validação pela AGC, a rigor do art. 35, I, 'd', combinado com o art. 52, §4º, ambos da LREF.

Não por menos a jurisprudência tem atribuído relevante papel aos credores quando constatado conflito de interesses no curso da demanda, no que vale destacar o REsp nº 1.302.735/SP - sob relatoria do Ministro Luís Felipe Salomão - ocasião em que se destacou o princípio da "relevância do interesse dos credores" como de caráter axiológico-programático, capaz de manter a solidez na interpretação da LREF. Seria uma das maneiras da Lei não perder a visão do mercado, já que os credores ali inseridos podem deliberar sobre o plano com maior autoridade, além da evidente democracia no processo decisório – que possui significativo papel na proposição de soluções recuperatórias.

À última menção – sem a pretensão de esgotar os princípios da norma – relembramos que a redução do custo do crédito também

597 Segundo Rodrigo Tellechea (2018, p. 234), a relativização do princípio ocorre tão somente na fase de pagamento, ocasião em que há uma imposição legal de relação vertical dos credores entre si, que serão classificados e pagos de acordo com o critério do art. 83 da LREF, ou seja, "a igualdade de direitos convive com uma ordem legal de pagamentos".

constitui um dos pilares essenciais tanto no conduzir dos processos falimentares, como na própria existência do normativo. Em muitas das regras ali contidas, podemos observar a criação de direitos especiais em favor das instituições financeiras no fito de minorar os riscos que elas naturalmente enfrentam nas operações de crédito (TELLECHEA *et al*, 2018, p. 240). Essa linha de pensar é uma máxima do mercado, que calculaa probabilidade de risco da operação conforme a sua expectativa. E quanto menor a variação no resultado esperado – o que significa um melhor juízo de certeza – menores os juros atribuídos (ROBICHEK; MYERS, 1976, p. 32).

A título ilustrativo, devemos mencionar os artigos 49, §§3º e 4º; 86, II; 161, §1º; e 199,§§1º, 2º e 3º, que abarcam as ressalvas atribuídas às relações negociais fundadas em contratos tipicamente bancários – como podemos conferir na alienação fiduciária em garantia, o adiantamento sobre contrato de câmbio, o arrendamento mercantil, o *leasing* de aeronave etc.

Essas estirpes de crédito não são incorporadas pelo instituto recuperacional e, ao bem da verdade, se diferenciam das demais justamente na extraconcursalidade, *v.g.*, a busca e apreensão dos bens alienados fiduciariamente.[598]

A reforma promovida pela Lei nº 14.112/2020 também destacou o instituto do *debtor- in-possession financing* (propalado DIP Financing),

598 Em que pese tais previsões legais, tais créditos não estão completamente imunes aos efeitos da recuperação, eis que dependem do processo para satisfazerem seus créditos e se sujeitam ao princípio da essencialidade. À vista disso, o Superior Tribunal de Justiça manifestou o seguinte entendimento no julgamento do AgRg no CComp nº 113.228/GO, sob relatoria do Ministro Luis Felipe Salomão: "[...] O art. 49, § 4º, da Lei nº 11.101/05 estabelece que o crédito advindo de adiantamento de contrato de câmbio não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial, ou seja, tem preferência sobre os demais, não sendo novado, nem sofrendo rateio. Todavia, para obter sua devolução, cabe ao credor efetuar o pedido de restituição, conforme previsto no art. 86, II, da mesma norma, ao qual faz referência o mencionado art. 49. 2. Cabe ao Juízo da recuperação judicial apurar, mediante pedido de restituição formulado pela instituição financeira, se o crédito reclamado é extraconcursal e, portanto, excepcionado dos efeitos da recuperação [...]. 3. A fim de impedir que as execuções individualmente manejadas possam inviabilizar a recuperação judicial das empresas, tem-se por imprescindível a suspensão daquelas, cabendo aos credores procurar no juízo universal a satisfação de seus créditos [...]".

que nada mais é do que um incentivo legislativo à concessão de crédito àqueles agentes econômicos que ainda se mostrem viáveis, consubstanciado no tratamento extraconcursal conferido aos financiamentos ocasionalmente celebrados no ínterim da recuperação judicial (CHALHUB; ASSUMPÇÃO, 2021). Dizemos destaque porquanto já havia previsão legal a este respeito no art. 67 da LREF[599], que manteve sua essência mesmo após a novel reforma falimentar. Todavia, a insegurança jurídica que pairava sobre sua aplicação importava em sua inutilização, eis que os agentes financeiros vislumbravam elevado risco operacional.

Com o advento da "Seção IV-A", que incluiu os arts. 69-A a 69-F na LREF, Melhin Chalhub (2021) afirma que duas lacunas foram preenchidas, a saber: "(*i*) a proteção à prioridade(*absolute priority rule*) do repagamento desses financiamentos; [...] e (*ii*) a segurança jurídica para as garantias vinculadas aos financiamentos a empresas em crise". Essa alusão ao institutoé relevante, já que traz à tona mais um dos oportunos caminhos que a LREF oferece em vantagem à simples solução liquidatória da insolvência civil. Mais do que isso, é meio para fazer cumprir os preceitos do art. 47, pois a exigência de autorização judicial para suacelebração, a previsão no plano de recuperação e sua ampla publicidade - tanto para ofinanciamento concedido (valor, prazo e taxa de juros) como para a garantia a ele atrelada - firmam elucidativa determinação de que a segurança jurídica do DIP Financing não poderá ser comprometida por disposições do plano recuperacional, o que evidentemente assegura os interesses do agente financeiro e

599 Assim prescreve o dispositivo: "Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. Parágrafo único. O plano de recuperação judicial poderá prever tratamento diferenciado aos créditos sujeitos à recuperação judicial pertencentes a fornecedores de bens ou serviços que continuarem a provê-los normalmente após o pedido de recuperação judicial, desde que tais bens ou serviços sejam necessários para a manutenção das atividades e que o tratamento diferenciado seja adequado e razoável no que concerne à relação comercial futura".

resgata as esperanças do empresário na recuperação de sua atividade, já que a injeção de crédito não poderia ser mais oportuna.

Há de fazermos menção também à composição de classe própria com os credores titulares de garantias reais - que, em regra, se tratam de instituições financeiras -, contando comvoto em separado para deliberarem sobre o plano e conferindo-lhes um certo poder de obstar a aprovação, em caso de discordância, nos moldes do art. 41, II, combinado com o art. 45, ambosda LREF. Em soma, tal espécie de crédito bancário ocupa a segunda posição na ordem de pagamentos da falência, conforme nos prescreve o art. 83, II, do diploma, evidenciando, portanto, a tentativa do legislador em reduzir o risco e, consequentemente, o custo do crédito (TEBET, 2005, p. 9).[600]

Essa série de diretivas propostas pela norma expressam uma mensagem bem lúcida ao julgador: a preservação da empresa é tão importante quanto o seu valor para a sociedade e sua capacidade de arcar com as obrigações assumidas. Desviar de tal propósito é desvirtuar o instituto e provocar, ainda que indiretamente, reações mercadológicas adversas e indesejadas.[601-602] Também enuncia um

600 Na prática, a roda pode girar um pouco diferente. Leonardo Dias (2012, p. 37) esclarece que estudos confeccionados sobre o tema não lograram êxito em identificar um impacto significativo da LREF nas taxas de juros médios aplicadas pelas instituições financeiras. Ressalva que esse resultado pode se explicar pelo ingresso de novas empresas no mercado, que ao se endividarem a taxas maiores do que a média das empresas, acabam eliminando eventuais efeitos de uma redução dos juros para aquelas que já operavam no mercado.

601 Na melhor lição de Tullio Ascarelli (1999, p. 128), a melhor técnica de interpretação deve observar "[...] esta contínua posição de normas gerais, quer em caráter doutrinário, quer para a solução de um caso e sua entrosagem no sistema constituído; corresponde, em substância, à necessidade de assegurar o entrosamento lógico de cada solução, de cada nova norma, no sistema pré-constituído".

602 A propósito, no julgamento do REsp nº 1.207.117/MG, o Min. Luis Felipe Salomão assim ponderou acerca da aplicação irrestrita do princípio da preservação da empresa: "Com efeito, a hermenêutica conferida à Lei n. 11.101/2005, no particular relativo à recuperação judicial, deve sempre se manter fiel aos propósitos do diploma, isto é, nenhuma interpretação pode ser aceita se dela resulta circunstância que, além de não fomentar, na verdade inviabilize a superação da crise empresarial, com consequências perniciosas ao objetivo de preservação da empresa economicamente viável, à manutenção da fonte produtora e dos postos de trabalho, além de não atender a nenhum interesse legítimo dos credores, sob pena de tornar inviável toda e qualquer recuperação, sepultando o instituto".

caminho satisfatório para a recuperação de diversos setores da economia ao oferecer vantagens a ambas as partes – inexistentes na insolvência civil – e permitir que a própria economia caminhe sem solavancos. Nos parece muito lógico, cristalino até, que a legislação falimentar, cabe repisar, se preocupa com a manutenção da fonte produtora como verdadeira contenção de danos.

5. A RECUPERAÇÃO JUDICIAL PARA AS ASSOCIAÇÕES À LUZ DE CASOS PARADIGMAS

Os debates em torno da legitimidade ativa para requerer a recuperação judicial alcançaram as associações civis, com destaques a partir de meados de 2006 – com o precedente da *Casa de Portugal*. A questão tem se tornado mais pacífica, mas ainda levanta questionamentos e irresignações por aqueles que privilegiam uma leitura literal do art. 1º da LREF. Além desse precedente, faremos alusão também aos pedidos de recuperação deferidos à *Aelbra* (2019) e à Associação Sociedade Brasileira de Instrução (2020), esta mantenedora da *Universidade Cândido Mendes*. O estudo desses *standard cases* revela similitudes notáveis, sem olvidar a estabilização jurisprudencial que paulatinamente vem sendo estabelecida por uma progressista intelecção pretoriana.[603]

A *Casa de Portugal* é uma associação civil devidamente constituída e ingressou com pedido de recuperação judicial em 25 de maio de 2006, na 4ª Vara Empresarial da Capital do Tribunal de Justiça

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

do Rio de Janeiro – TJRJ.[604] Além do conhecido hospital e do asilo que carrega o seu nome, o grupo administra o *Colégio Sagres*, ambos no Rio de Janeiro.

Com pedido de recuperação ingresso no início da vigência da Lei nº 11.101/05, a entidade argumentou que o art. 2º do normativo não restringiria a sua legitimidade para requerer a recuperação judicial, visto que as associações não se encontram dentre as excludentes ali mencionadas. Ademais, sustentou que estava munida dos atributos previstos no art. 966 do Código Civil, comprovando que praticava regularmente suas atividades há mais de dois anos e possuía todos os livros necessários para o exercício de suas atividades devidamente arquivados. Tais argumentos bastaram para o deferimento de seu pleito, com a anuência do Ministério Público (TJRJ, 2006).

À época, o debate foi vigoroso, mormente pelo deferimento do pedido já em 1ª instância, o que foi impugnado pelos credores. E foi sob a alçada do Superior Tribunal de Justiça, em 2008, que a palavra final foi dada: no julgamento do REsp nº 1.004.910/RJ, o Min. Fernando Gonçalves, seguido pela unanimidade da Quarta Turma, optou pelo provimento do recurso interposto pela recuperanda ao argumento de que havia de se considerar, no particular, a condição especial da associação e sua contribuição social, visto que mantinha um hospital, umasilo e um colégio, empregando mais de 600 pessoas e recolhendo impostos que beiravam os R$7.000.000,00 (sete milhões de reais). Tal compreensão firmada partiu da relevância sistemática do art. 47 da LREF, cujo destaque fica para a citada lição de José da Silva Pacheco (2006, p. 5), ao salientar que o escopo da norma falimentar é "atender os anseios e tendências manifestas na segunda metade do século XX e princípio deste século XXI, no sentido de salvaguardar a empresa, que tem uma função social e, por isso, deve subsistir às crises", sobretudo "em benefício dos que nela trabalham, da comunidade em que atua,

604 Processo nº 0060517-56.2006.8.19.0001 da 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Juiz Antonio Carlos Esteves Torres, com decisão em 14 de junho de 2006.

dos mercados defatores de produção e de consumo do local, da Região, do Estado e do País".

A recuperação em juízo permitiu que a *Casa de Portugal* encerrasse seu plano em meados de 2015, com todas as obrigações devidamente cumpridas e garantindo a consecução de todos os preceitos estabelecidos pelo art. 47 da LREF, e mais: significou a realização da teleologia proposta pela norma falimentar mesmo ao tratar de uma associação.

Assim como foi para a *Casa de Portugal*, foi também para a *Aelbra*. Contanto, um dosmaiores destaques no segundo caso foi a mitigação do art. 48 da LREF, quando restou entendidoque, para fins de comprovação do exercício regular da atividade empresarial não há por que ser considerada a data do registro como empresário na Junta Comercial, mas sim a comprovação do efetivo exercício regular da atividade, ainda que não empresária, por período superior a dois anos.[605] Este foi um marco jurisprudencial importante para as associações, que mesmo superando os requisitos da (*i*) atividade comercial e (*ii*) função social, eram combatidas com relação ao efetivo registro empresarial.

605 Esse movimento de estabilização da jurisprudência pode ser conferido também na concessão da recuperação judicial ao produtor rural, quando o Superior Tribunal de Justiça julgou o REsp nº 1.800.032/MT e decidiu pela mitigação do tempo de atividade previsto no art. 48 da LREF, sobretudo em razão da faculdade de registro na Junta Comercial para o exercício da produção rural. A reforma falimentar promovida pela Lei nº 14.112/2020, contudo, positivou essa possibilidade para o produtor rural em seu art. 48, §§2º a 5º, que assim prescrevem: "[...] § 2º No caso de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Escrituração Contábil Fiscal (ECF), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir a ECF, entregue tempestivamente. § 3º Para a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo, o cálculo do período de exercício de atividade rural por pessoa física é feito com base no Livro Caixa Digital do Produtor Rural (LCDPR), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir o LCDPR, e pela Declaração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e balanço patrimonial, todos entregues tempestivamente. § 4º Para efeito do disposto no § 3º deste artigo, no que diz respeito ao período em que não for exigível a entrega do LCDPR, admitir-se-á a entrega do livro-caixa utilizado para a elaboração da DIRPF. § 5º Para os fins de atendimento ao disposto nos §§ 2º e 3º deste artigo, as informações contábeis relativas a receitas, a bens, a despesas, a custos e a dívidas deverão estar organizadas de acordo com a legislação e com o padrão contábil da legislação correlata vigente, bem como guardar obediência ao regime de competência e de elaboração de balanço patrimonial por contador habilitado".

Quando ingresso o pedido da *Aelbra*[606]-[607], seu passivo superava os 2 bilhões de reais. OJuízo da 4ª Vara Cível da comarca de Canoas chegou a julgar extinto o feito, uma vez ausentes, a seu ver, os pressupostos subjetivos de legitimação ativa do devedor. Isso porque, em vias de ingressar com o pedido recuperacional, a associação alterou sua forma de constituição para umasociedade anônima de capital fechado. Diante disso, a sentença afirmou que, ainda que a entidade tivesse comprovado ser sociedade empresária – se enquadrando nos termos do art. 1º da LREF – não logrou êxito em cumprir com os demais requisitos do art. 48, sobretudo por nãoexercer típica atividade empresária com registro há mais de dois anos.

Apelando ao Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul, o Des. Relator Niwton Carpes da Silva entendeu que independente da forma de constituição da *Aelbra*, esta sempre exerceu atividade de ensino e pesquisa e, portanto, possibilitar a sua recuperação em juízo – ainda que excepcionalmente – significaria viabilizar os objetivos previstos pela legislação falimentar (art.47), com vistas à sua relevante função social (TJRS, 2019).

Essa linha de raciocínio serviu para estabelecer um entendimento jurisprudencial progressista, mas não indiferente à norma falimentar, oferecendo uma releitura de dois requisitos rigorosamente prescritos pela LREF, a saber: (*i*) que os beneficiários da Lei estariamrestritos aos empresários individuais e às sociedades empresárias, segundo o art. 1º; e (*ii*) o cumprimento do prazo de dois anos de exercício regular da atividade empresária, a teor do art.48.

Quanto ao primeiro ponto, a *Aelbra* era uma associação desde a sua constituição, em meados de 1970. Sua transformação para uma sociedade anônima de capital fechado (AELBRA Educação Superior - Graduação e Pós-Graduação S.A.) só veio ocorrer diante da necessidade de melhor se adequar à LREF, com vistas à legitimidade para pleitear a

606 A Aelbra – Associação Educacional Luterana do Brasil – cuida de oferecer educação de nível superior em todos os seus níveis.

607 Processo nº 5000461-37.2019.8.21.0008 da 4ª Vara Cível da comarca de Canoas do TJRS. Juíza Mariana Costa Nunes de Oliveira, com julgamento em 21 de maio de 2019, p. 10-11.

recuperação judicial. Daí a sociedade promover o registro da alteração na Junta Comercial, nos termos do art. 967 doCódigo Civil[608], suprindo o exigido pelo art. 1º da LREF.

Em sequência, coube comprovar o exercício da atividade empresarial por mais de dois anos, conforme rigorosamente predetermina o *caput* do art. 48 do diploma falimentar. O "segredo" está contido na interpretação literal aplicada à norma, da qual não podemos extrair que a contagem se dará apenas do registro dos atos constitutivos na Junta Comercial, mas sim a necessária comprovação do exercício da atividade pelo lapso temporal estabelecido, desde que com regularidade.[609-610] Nesse ponto, a argumentação exarada pelo Relator espelhou a intelecção aplicada ao produtor rural pelo STJ, no julgamento do REsp nº 1.800.032/MT.[611] Examinando o ponto de vista da legítima expectativa dos credores nesse caso, trazemos à baila a preleção de André Fernandes Estevez (2019), para quem:

> A discussão vertida no caso da ULBRA [Aelbra], que se assemelha à controvérsia dalegitimidade da

608 É a redação do art. 967 do CC, in verbis: "É obrigatória a inscrição do empresário no Registro Público de Empresas Mercantis da respectiva sede, antes do início de sua atividade".

609 Ainda sob o regime da comercialidade, J. X. Carvalho de Mendonça (2001, p. 103) dizia que: "Se o indivíduo inscreve o nome no registro das firmas, se paga impostos, se se limita a adquirir ou abrir um estabelecimento comercial, se faz anúncios públicos, se tem livros, mas não exerce efetivamente a profissão mercantil, se não pratica sistematicamente atos de mercancia, não é comerciante. A realidade dos fatos destrói tais presunções, ou indícios. Do mesmo modo, a simples matrícula não basta para imprimir a qualidade de comerciante".

610 O propósito do filtro legal, na lição de Ricardo Negrão (2019, p. 153), é vedar "a obtenção de recuperação em Juízo aos empresários registrados que se tornaram irregulares posteriormente ou não conseguem comprovar essa regularidade nos últimos dois anos. [como] a sociedade que se organiza legalmente, pratica atos que desnaturam o tipo social, ou que funciona sem cumprir as obrigações impostas por lei (não possui livros obrigatórios, não levanta o balanço anual)".

611 Para fins elucidativos, colacionamos certo trecho da ementa do julgado, sob relatoria do Min. Marco Buzzi: "[...] Regularidade do exercício da atividade rural anterior ao registro do empreendedor (Código Civil, arts. 966, 967, 968, 970 e 971). Efeitos ex tunc da inscrição do produtor rural. Pedido de recuperação judicial (lei 11.101/2005, art. 48). Cômputo do período de exercício da atividade rural anterior ao registro. Possibilidade. Recurso especial provido".

> Recuperação Judicial de Produtores Rurais, perdeu espaço na doutrina mais especializada. Embora sejam técnicos os fundamentos lançados por ambos os lados do debate, existe um argumento sobre o qual não se localiza contraponto razoável. Os credores que batalham pelo não deferimento do processamento da recuperação judicial normalmente alegam que contrataram com agente econômico submetido ao regime não-empresarial, de forma que buscam a manutenção deste alegado Direito. No entanto, o insucesso da atividade empresarial levaria à falência do empresário, sendo que os mesmos credores, por coerência, sustentam a submissão ao regime de insolvência. A impossibilidade de existir, ao mesmo tempo, dois regimesconcursais torna inadmissível a posição oposta pelos credores.

Dos mais recentes e emblemáticos casos, temos ainda o da *Universidade Cândido Mendes* (UCAM), que logo no início de 2020, no auge da pandemia ocasionada pelo Coronavírus (COVID-19), se viu em uma crise econômico-financeira da qual só poderia sair através da recuperação judicial, já que seu passivo beirava os 400 milhões de reais (TJRJ, 2020). E foi o que fez. No Juízo de 1º grau o pedido foi prontamente deferido. A decisão tratou da longa tradição da Universidade, focada na sua grande contribuição e relevância social, referenciando a disposição contida no art. 8º do Código de Processo Civil[612] para afastar a compreensão restritiva que beira o art. 1º da LREF.[613] E nesse ponto, fez constar menção ao parecer do provecto Professor Manoel Justino (2020, p. 3):

612 Assim prescreve o art. 8º do CPC: "Ao aplicar o ordenamento jurídico, o juiz atenderá aos fins sociais e às exigências do bem comum, resguardando e promovendo a dignidade da pessoa humana e observando a proporcionalidade, a razoabilidade, a legalidade, a publicidade e a eficiência".

613 No julgamento do Agravo de Instrumento interposto pelo Ministério Público, o Des. Nagib Slaibi Filho assim fez constar no acórdão: "O critério da legalidade estrita como fonte única do Direito, como a muitos parecia na vigência do art. 126 do Código de Processo Civil e do art. 4º da redação original da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro, foi ultrapassado pelo disposto no art. 8º do Código de Processo Civil

> Por isto mesmo, o art. 1°, ao limitar a recuperação judicial para empresas e sociedades empresárias, deve ser examinado à luz, entre outros, do art. 47 da LREF, bem como àluz dos arts. 966, 981 e 982 do Código Civil. Desta forma, o que se vê é que o princípiodo art. 47 é a preservação 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". O art. 47 não fala em "sociedade empresária", termo que apenas é encontrado no art. 1°; o art. 47 fala apenas em "fonte produtora" e em empresa. Parecenão haver dificuldade maior em entender o que significa "fonte produtora" no art. 47, ou seja, aquela atividade da qual decorre a produção de algum bem de valor de mercado. Portanto, o termo "fonte produtora" tem uma abrangência maior do que simplesmente a que é delimitado pelo termo "sociedade empresária", do art. 1°, pois a produção independe da existência de sociedade empresária formalizado nos termosdo que determina o Código Civil. "Empresa", igualmente, também não pode ser limitada ao termo "sociedade empresária ", pois empresa refere-se à atividade, a qualpode ser entendida como simples atividade, como simples objetivo a atingir, como simples organização que pode ser subsumida a uma sociedade empresária formal, a uma sociedade simples ou a uma associação.

A decisão assenta, portanto, uma releitura pretoriana abrangente na interpretação do normativo falimentar, mormente naquilo que toca à legitimidade ativa, sobrepondo o ideal do art. 47 a qualquer leitura restritiva que possa ser feita acerca do art. 1º e requisitos do

[...] O critério da legalidade, se inicial ao processo hermenêutico, não o esgota, pois há de se levar em conta o conjunto do ordenamento jurídico e os valores que inspiram a aplicação do Direito."

art. 48.614 Essa intelecção mais abrangente segue um dos clássicos preceitos advindos da academia: o constante avanço da sociedade em detrimento do Direito, cujos operadores constantemente estão a correr atrás da adequação normativa e jurisprudencial como forma de não obstar a própria realidade e, por consectário, os desejos da sociedade. Daí surge essa necessidade de um especial trabalho hermenêutico e uma leitura social profícua, digna das clássicas lições de Ronald Dworkin (2014, p. 187). A propósito, essa é a exata leitura da norma pelo Professor Sérgio Campinho (2020, p. 6):A evolução e a realidade dos fatos sociais, aliadas à necessidade de o Direito tutelar adequadamente o bem jurídico da vida perseguido contemporaneamente no Direito da Insolvência, implica fazer uma leitura ampliativa e não restritiva do artigo 1o da Lei no. 11.101/2005. Com isso, potencializa-se a preservação da atividade econômica e permite-se que realize a sua função social, ao viabilizar o acesso do agente econômicoaos instrumentos de recuperação e preservação da atividade, desde que, evidentemente, não se encontre inserido no rol de proibições do artigo 2o do mesmo diploma legal. A providência pode se perfazer a partir da aferição de que se tem, em verdade, um autêntico hiato ou lacuna a ser preenchida no ordenamento jurídico ou, alternativamente, pelo emprego dos métodos de exegese racional e teleológico, que permitirão ao intérprete enxergar a lei com os olhos de seu tempo. Do contrário, estar- se-á reafirmando um sistema ineficiente e excludente por imprecisão de técnica legislativa.

Toda essa estrutura interpretativa decorre, por evidente, das noções preliminares de Direito. Tanto assim é que encontramos

614 Ainda sob a valiosíssima lição do Prof. Manoel Justino (2020, p. 8): "E aqui pode-se deixar a análise da letra da lei, por meio da qual pode-se chegar à conclusão de que deve ser deferida a recuperação judicial e partir para a análise dos princípios que nortearam a elaboração da lei, ou seja, perquirir a possível vontade principiológica do legislador. O princípio subjacente a toda esta atividade legislativa que redundou na promulgação da LREF está voltado para a manutenção de uma atividade produtiva, uma atividade que possa ser vista como fonte produtora, pelo valor intrínseco que a produção de bens ou serviços representa para o meio social no qual atua. E, por esta razão, não se poderia negar a recuperação se esta negativa viesse a atingir a produção a partir do excesso da empresa".

fundamentos práticos na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro - LINDB, orientados à aplicação da analogia em casos de omissão ou obscuridade legal, nos moldes de seus art. 4º e 5º.[615] Como arrazoa Carlos Maximiliano (2011, p. 31), "funda-se a analogia, não como se pensou outrora, na vontade presumida do legislador, e, sim, no princípio de verdadeira justiça, de igualdade jurídica" que vindica, por conseguinte, "que as espécies semelhantes sejam reguladas por normas semelhantes: neste sentido aquele processo tradicional constitui genuíno elemento sociológico da Aplicação do Direito".

Tanto como consignado no precedente da *Aelbra*, a decisão também não deixou de levar em consideração as proporções socioeconômicas da UCAM e sua mantenedora, ASBI, que juntas recolhem tributos na ordem de 9 milhões de reais ao ano, educando mais de 12 mil alunos e gerando 2 mil postos de trabalho, aproximadamente (TJRJ, 2020). O precedente da UCAM serviu para "virar a mesa" e declarar que os agentes econômicos - à exceção das pessoas físicas - possuem o privilégio de desfrutar da recuperação judicial tão logo comprovem o título de "fonte produtora" com grande relevância social.[616]

Tais precedentes trazem à tona razões dignas de serem estabelecidas como critérios na análise dos pleitos recuperacionais pelas associações e até em uma eventual reforma legislativa. Primordialmente porque estabelecem a relevância social da associação como aspecto a ser observado e capaz de influenciar na concessão da recuperação, já que pressupõem o interesse coletivo como sobreposto

615 É a redação legal do art. 4º da LINDB: "Quando a lei for omissa, o juiz decidirá o caso de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito". E também de seu art. 5º: "Na aplicação da lei, o juiz atenderá aos fins sociais a que ela se dirige e às exigências do bem comum".

616 Nessa trilha, cabe trazer à baila a valiosa lição do Prof. Manoel Justino (2020, p. 8): "[...] nos próprios termos de nosso sistema de direito positivo, tanto uma fonte produtora quanto uma empresa, independem da existência de uma sociedade empresária formal. Dito de outra forma, tanto a produção por meio de uma fonte, quanto o exercício de uma empresa, podem ser atribuídas a uma associação. Portanto, a partir dos próprios termos da lei, nada impede que a recuperação judicial seja deferida a uma associação, desde que esta, como ocorre com a UCAM, produza um bem de valor econômico por meio do exercício da empresa educacional mantida. Não está se advogando o ativismo judicial, apenas está se pretendendo interpretar a lei, a letra da lei, dentro do sistema jurídico do País".

à legítima expectativa dos credores e seus próprios interesses. Se a entidade é capaz de proporcionar relevantes resultados à sociedade ou comunidade em que atua, sua recuperação é desejável. Não diria o art. 47 da LREF que "a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor" a fim depromover "sua função social e o estímulo à atividade econômica"?

Logicamente, o interesse dos credores deve ser ponderado com a própria manutenção da fonte produtora, por tudo que esta é capaz de proporcionar. Sua satisfação será naturalmente satisfeita com a consecução de todos os demais, frisamos, cada qual na sua proporção - proporção esta que os próprios credores validarão em assembleia (BEZERRA FILHO, 2009, p.123). O interesse dos credores já não é princípio máximo da legislação falimentar, quedefinitivamente superou o paradigma liquidatório-solutório (CEREZETTI, 2012, p. 80).

Em segundo, o exercício regular da atividade por mais de dois anos entendido como aquele cujo termo *a quo* seria o registro efetivo na Junta Comercial nunca decorreu de expressadeterminação legal, mas tão somente de uma equivocada e restritiva leitura jurisprudencial. Segundo o art. 48 da LREF "poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos". Logo, os precedentes apontados acertadamente promovem uma necessária revisitação jurisprudencial sobre o requisito, ao expressarem que a comprovação poderá ser feita por qualquer meio crível, pela própria abertura literal da norma (CAMPINHO, 2020, p. 6).

Por último, mas não menos importante, a superação do conceito de empresário dado pelo art. 966 do Código Civil e prescrito como requisito pelo art. 1º da LREF é tarefa na qual ajurisprudência trabalha incessantemente. E segundo a melhor doutrina, a específica limitação do conceito "empresário" mais se aproxima de atecnia ou imprecisão legislativa, porquanto o art. 47 é específico ao mencionar "fonte produtora", que segundo o Prof. Manoel Justino (2020,p. 3) seria "aquela atividade da qual decorre a produção de algum bem de valor de mercado" -no que poderíamos enquadrar perfeitamente

as associações. E essa linha de pensamento nos parece adequada e proveitosa, sobretudo sob um olhar econômico e consequencialista do Direito, já que a delimitação do conceito de empresário segue um conceito histórico que não guarda mais conexão com os tempos modernos - quem dirá, pós-modernos (AYOUB; CAVALLI, 2016, p. 3).[617]

É cediço que a reforma falimentar não tocou no texto do art. 1º da LREF para conferir maior abertura e positivação a este respeito. Decidiu o legislador abrir a possibilidade ao produtor rural no art. 48, §§2º a 5º, flexibilizando a comprovação do exercício de sua atividade empresarial, mas nada fez no tocante às associações e o conceito restritivo (impreciso) do art. 1º. Quiçá essa esperada reforma aconteça em um futuro provável, até mesmo sob a forma de uma nova lei que adira ao termo "agente econômico", como ocorre no continente europeu em várias legislações (LIMA, 2019, p. 6).

Nos parece inegável, nesse avançado momento, que o cenário contemporâneo comporta a existência de associações civis com estrutura equiparada às sociedades empresárias, em igualorganização, profissionalismo e com produção e circulação de serviços voltados ao mercado. Seriam elas introduzidas a uma nova abrangência do conceito de empresário? O que se observa,ao bem da verdade, é uma aproximação substancial às atividades empresariais, mas que não é e não pode ser – irrestrita: há um ponto crucial a ser considerado, que é a distinção na finalidade lucrativa. O lucro obtido nas associações é considerado como meio, utilizado na consecução dos fins para os quais ela foi criada, sendo vedada a partilha entre seus associados.

617 Nas palavras dos especialistas: "Conquanto a grande maioria dos agentes econômicos sejam qualificados como empresários - legitimados, portanto, a recorrer aos processos concursais previstos na LRF - há em menor número agentes econômicos que não são qualificados como empresários e são excluídos do sistema concursão da LRF. Essa divisão do sistema concursal é fundada em razões de path dependence. Ou seja, atualmente reserva-se o sistema de direito concursal para os agentes qualificados como empresários, enquanto os não-empresários são excluídos, apenas porque em um dado momento do passado essa divisão foi afirmada. No entanto, se observado o contexto econômico atual, não há nenhuma razão que justifique a opção de excluir quem não for empresário do sistema concursal da LRF. Qualquer exclusão legal do regime concursal da LRF deve ser afirmada com base em claros objetivos [...]" (AYOUB; CAVALLI, 2016, p. 3).

Já nas sociedades empresárias, o lucro é seu fim, sempre com vistas ao acúmulo de capital e partilhado com seus sócios. Se a entidade associativa se igualar, consideravelmente, nos demais aspectos, é certo que poderá usufruir das disposições da LREF. Ausente tais pressupostos, nãohesitamos em afirmar que a recuperação deverá ser indeferida. É o que as análises pretorianas nos têm revelado até aqui.

Tal intelecção traz para o seio da LREF, uma concepção subjetiva acerca do sujeito empresário, se desprendendo tanto da concepção histórico-normativa, como do atual art. 966 do Código Civil.[618]A contraponto, temos que a questão pode ser encarada como uma virtude legal e significar que a objetificação do termo jamais seja alcançada, justamente em razão da complexidade e revolvimento das relações humanas.[619]Afinal, como há muito salientou o comercialista italiano Alberto Asquini (1996, p. 110), a empresa é um fenômeno econômico poliédrico e impossível de ser compreendido como um conceito unitário pelo Direito, pois "[...]ocorre operar com noções jurídicas diversas, de acordo com os diversos aspectos jurídicos do fenômeno econômico".

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante de todo o exposto, parece-nos evidente que a LREF, em uma leitura literal de seu texto, destinou apenas aos empresários

618 Sobre a adoção extemporânea do ato de empresa pela legislação pátria, Márcio Souza Guimarães (2017, p. 691) sustenta: "O Código Civil de 2002 é o fruto de um projeto de lei que tramitou no Congresso Nacional por aproximadas três décadas. É natural que a atividade econômica tenha sido modificada durante o extenso lapso temporal de 1975 a 2002, fazendo com que a norma jurídica, criada para regulamentar o fato social, não mais tivesse correlação com a realidade".

619 Não é de hoje que o conceito é uma verdadeira incógnita para o Direito. Em sua obra datada de 1997, Waldirio Bugarelli (1997, p. 51) já afirmava que: "A questão verdadeiramente essencial que se apresenta na base de todas as discussões doutrinárias relativas às diversas posições dos autores e de suas contribuições jurídicas, e que aparece como um constante e verdadeiro desafio para a teoria jurídica da empresa, é, pode-se dizer sem qualquer dúvida, a transposição para o plano jurídico do fenômeno socioeconômico denominado empresa".

e as sociedades empresárias os benefícios do sistema falimentar. Entretanto, quando partimos para uma interpretação teleológica do normativo, notadamente quanto aos objetivos delineados pelo art. 47, é possível identificar que o intuito dalei é a preservação da "fonte produtora" que exerça atividades de notório impacto econômico e social, ponto em que o encaixe das associações civis é indiscutível, visto que se equiparam aos empresários e sociedades empresárias. Dessarte, o deferimento da recuperação judicial a essas entidades é medida cabível, sobretudo com vistas ao fomento da economia nacional.

É de bom tom destacar que o Projeto de Lei nº 6.229/2005, cujo fruto foi exatamente a reforma falimentar, propunha diversas alterações, algumas esperadas pelos experts na matéria, outras nem tanto. Hoje, com a Lei nº 14.112/2020 já promulgada, nos parece indubitável que as principais diretrizes do projeto vêm para aperfeiçoar a LREF. A nossa lembrança fica com apossibilidade de edição do art. 1º, cujas discussões foram intensas no sentido de aumentar o roldos agentes legitimados a requererem a recuperação judicial, com vistas a adequar a legislação brasileira à tendência mundial. Procurava-se estender a preservação a qualquer agente que exercesse uma atividade econômica, superando a delimitação imposta pela velha dicotomia do direito privado. Em vez de constar "empresário e da sociedade empresária", passaria a habilitar"agentes econômicos", o que abrange uma gama muito maior de beneficiários. Todavia, ao final, não foi esse o desejo do legislador, sendo certo que o art. 1º hoje vigente não possibilita, em uma leitura exclusivamente literal, a inclusão das associações.

O direito empresarial é uma seara cosmopolita e dinâmica, que se modifica em razão das incessantes transformações e inovações econômicas, não cabendo-lhe um tratamentosempre literal e objetivo, pelo que a superação do art. 1º da LREF impõe-se perante a realidade social. É fato que o Direito não pode determinar como a realidade funcionará, como uma completa subversão de valores. Como delineado no presente estudo, a figura do empresário foidefinida por diversos conceitos ao longo do desenvolvimento social, econômico e

industrial que se operou no decorrer dos séculos, sempre procurando suprir as novas demandas que surgiam na prática comercial. Sua evolução conceitual é contínua e incompreensível pelo Direito de maneira objetiva.

Além disso, não diferente da figura do empresário, o terceiro setor vem ganhando cada vez mais espaço no cenário social, introduzindo uma nova geração de associações civis voltadas para ao mercado e que atuam em verdadeiro regime competitivo para com as sociedades empresárias. Diante da relevância social das associações civis e os objetivos da LREF, o mais salutar seria uma efetiva reforma legislativa a fim de formalizar o alcance dessa legislação a esses entes quando exercerem atividade econômica relevante, ampliando de forma significativa os sujeitos legitimados – mas não aquém do essencial – no fito de proporcionar uma necessária e aguardada segurança jurídica, preservando agentes econômicos tão relevantes quanto os "agentes empresariais". É uma temática que segue em debate nos Tribunais, cujos operadores seguem trabalhando na melhor aplicação do Direito.

Por fim, vale destacar a sempre atenta análise do Prof. Manoel Justino (2020, p. 4), ao dispor que a LREF, no decorrer dos seus 15 anos desde sua promulgação, ainda não encontrou pacificação, o que necessitará certamente de mais quinze anos, no mínimo, não para apaziguar os ânimos, e sim para que a jurisprudência indique alguns caminhos "mais pavimentados", mas que logo serão objeto de novos entendimentos, eis que a vida empresarial, ágil, perspicaz e inovadora como é, sempre está a exigir novas soluções.

REFERÊNCIAS

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

ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Trad. Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro.* São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996. Disponível em: https://bit.ly/3s7sqty. Acesso em: 18 fev. 2021.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas.* 2. ed. São Paulo: Forense, 2016.

BERTOLDI, Marcelo M. Ribeiro; Márcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial.* 3. ed. rev. reform. atual. e amp. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Parecer para recuperação judicial da ASBI.* Disponível em: http://bit.ly/2NNQK4M. Acesso em: 10 jul. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). *REsp nº 1.004.910/RJ*. Min. Fernandes Gonçalves, 18 mar. 2008. Brasília: STJ, 2008. Disponível em: https://bit.ly/2NvWyzT. Acessoem: 15 fev. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). *REsp nº 1.207.117/MG*. Min. Luis Felipe Salomão, 10 nov. 2015. Brasília: STJ, 2015. Disponível em: https://bit.ly/3kb7nDl.Acesso em: 15 fev. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). *REsp nº 1.800.032/MT*. Min. Marco Buzzi, 05 nov. 2019. Brasília: STJ, 2019. Disponível em: https://bit.ly/3qJ8758. Acesso em: 15 fev. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Segunda Seção). *Agravo Regimental no Conflito de Competência nº 113.228/GO*. Relator: Min. Luis

Felipe Salomão, 01 fev. 2012. Brasília: STJ, 2012. Disponível em: https://bit.ly/3f4agDm. Acesso em: 19 fev. 2021.

BULGARELLI, Waldirio. *Tratado de Direito Empresarial*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

CAMPINHO, Sérgio. *Parecer para a recuperação judicial da ASBI*. Disponível em: http://bit.ly/2NNQK4M. Acesso em: 10 jul. 2021.

CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. *Falência e recuperação.* Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

CHALHUB, Melhim Namem; ASSUMPÇÃO, Márcio Calil de. DIP Financing – Inovações nofinanciamento às empresas em recuperação judicial (Lei 14.112/20). *Gen Jurídico*, 10 fev. 2021. Disponível em: https://bit.ly/3722GWV. Acesso em: 24 jul. 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*: direito da empresa. 20. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

COELHO, Simone de Castro Tavares. *Terceiro Setor:* um estudo comparado entre Brasil e Estados Unidos. 2. ed. São Paulo: Editora Senac, 2002.

ESTEVEZ, André Fernandes; ESTEVEZ, Diego Fernandes. Recuperação judicial da Aelbra (caso Ulbra). *Revista Migalhas de Peso*, 16 dez. 2019. Disponível em: http://bit.ly/3pEkwpB. Acesso em: 17 fev. 2021.

FIUZA, César. *Direito Civil*: curso completo. 2. ed. em e-book baseada na 18. ed. impressa rev.atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de Direito Civil*: obrigações. Vol. 2. 20. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro.* v. 1. 10. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GUIMARÃES, Márcio Souza. A ultrapassada teoria da empresa e o direito das empresas em dificuldades. *In*: Ivo Waisberg e José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro (coord.). *Temas de direito da insolvência:* Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho. São Paulo: Instituto dos Advogados de São Paulo, 2017.

LIMA, Luiz. *PL 5916/2019*: Altera a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 [...]. Brasília: 2019. Disponível em: https://bit.ly/3rEf1tY. Acesso em: 26 jul. 2021.

MARTINS, Fran. *Curso de Direito Empresarial***.** 40. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do Direito.* 20. ed. Rio de Janeiro:Forense, 2011.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro.* v. 2. Campinas: Bookseller, 2001.

MIRANDA, Maria Bernadete. *A reorganização da empresa como objetivo principal doprocesso falimentar*: aspectos que emergem do direito positivo. Direito francês e direito brasileiro. Dissertação (Mestrado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo: São Paulo, 1993.

NEGRÃO, Ricardo. *Curso de direito comercial e de empresa, v. 3: recuperação de empresas,falência e procedimentos concursais administrativos.* 13. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

PACHECO, José da Silva. *In:* PENALVA, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas:* Lei nº 11.101/05. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. *Direito Falimentar e a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PINKER, Steven. *Os anjos bons da nossa natureza*: Por que a violência diminuiu. Trad. Por Bernardo Joffily e Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2013.

PUTNAM, Robert D. *Comunidade e democracia*: a experiência da Itália moderna. 3. ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

RAMOS, André Santa Cruz. *Direito Empresarial*. 10. ed. Forense: Rio de Janeiro, 2020.RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Empresarial da comarca da Capital. *Recuperação Judicial nº 0060517-56.2006.8.19.0001*, Autor: Casa de Portugal. Juiz Antonio Carlos Esteves Torres. Disponível em: https://bit.ly/2ZE42U8. Acesso em: 10 fev. 2021.

RIO DE JANEIRO. 5ª Vara Empresarial da comarca da Capital. *Recuperação judicial nº 00093754-90.2020.8.19.0001*. Autor: Associação Sociedade Brasileira de Instrução. JuízaMaria de Penha Nobre Mauro. Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: http://bit.ly/2NNQK4M. Acesso em: 10 jul. 2021.

RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça. *Agravo de Instrumento nº 0031515- 53.2020.8.19.0000*. Relator: Des. Nagib Slaibi Filho. Disponível em: https://bit.ly/3qDdVNA. Acesso em: 13 jan. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. 4ª Vara Cível da comarca de Canoas. *Recuperação Judicial nº 5000461-37.2019.8.21.0008*. Autor: Associação Educacional Luterana do Brasil – Aelbra. Juíza Mariana Costa Nunes de Oliveira. Disponível em: https://bit.ly/3dAgDja. Acesso em: 10fev. 2021.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça. *Apelação Cível nº 5000461-37.2019.8.21.0008*. Apelante: Associação Educacional Luterana do Brasil – Aelbra. Des. Niwton Carpes da Silva.Disponível em: https://bit.ly/3uiqRdX. Acesso em: 10 fev. 2020.

ROBICHEK, Alexandre A.; MYERS, Stewart C. *Otimização das decisões financeiras.* SãoPaulo: Atlas, 1976.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Pandemia, crise econômica e Lei de Insolvência*. Porto Alegre: Buqui, 2020.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TEBET, Ramez. *Parecer nº 534, de 2004:* Sobre o Projeto de Lei da Câmara nº 71, de 2003[...]. Brasília: 2005. Disponível em: https://bit.ly/32PU8ki. Acesso em: 19 fev. 2021.

TEIXEIRA, Pedro Freitas; BRAGA FILHO, Vanderson Maçullo. Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência de Associações Civis Desportivas. *Revista da EMERJ,* Rio de Janeiro,

v. 22, n. 2, p. 32-90, mai./ago. 2020. Disponível em: http://bit.ly/3qHW3kK. Acesso em: 21fev. 2021.

TELLECHEA, Rodrigo; SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *História do DireitoFalimentar*. São Paulo: Almedina, 2018.

TOCQUEVILLE, Alexis de. *A democracia na América.* 4. ed. Belo Horizonte: Itatiaia, 1998.

VIVANTE, Cesare. Tratatto di diritto commerciale *apud* GALGANO, Francesco. *História doDireito Comercial.* Tradução de João Espírito Santo. Lisboa: Editores, 1990.

4 ESPAÇO DISCENTE

ASPECTOS DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA DE SOCIEDADES ANÔNIMAS: PECULIARIDADES, RESPONSABILIZAÇÃO E CONSEQUÊNCIAS.

THE DISREGARD DOCTRINE IN THE CONTEXT OF BUSINESS CORPORATIONS: PECULIARITIES, LIABILITY AND CONSEQUENCES.

RODRIGUES, Luiz Felipe Galloti

Resumo: O presente artigo propõe uma análise do instituto da desconsideração da personalidade jurídica aplicado às sociedades anônimas, em especial, as de capital aberto. Pretende-se examinar, à luz da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) e dos ensinamentos da doutrina comercialista, quais membros da sociedade anônima poderão ter seu patrimônio pessoal executado em caso de desconsideração, bem como as consequências jurídicas e práticas do uso irrestrito deste incidente.

Palavras-chave: Desconsideração da personalidade jurídica. Sociedades anônimas. Responsabilização. Segurança jurídica.

Abstract: The purpose of this article is to offer an analysis of the disregard doctrine in the context of business corporations. It aims to examine, based on precedents of the Superior Court of Justice and lessons of commercial law scholars, which partners will have their personal property reached if applied the disregard doctrine, as well as the practical and juridical consequences of the irrestrict use of such theory.

Keywords: Disregard doctrine. Business corporations. Liability. Legal certainty.

Sumário: 1 - Introdução. 2 – Preceitos da desconsideração da personalidade jurídica. 3 – Desconsideração da personalidade jurídica

de sociedades anônimas e a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. 4 – Consequências da aplicação irrestrita da *disregard doctrine*. 5 - Conclusão.

INTRODUÇÃO

A atividade empresarial é um pilar de qualquer sistema capitalista, de modo que representa instrumento imprescindível para satisfação das necessidades e desejos dos cidadãos. Assim, é ponto pacífico entre os estudiosos do Direito Empresarial que a empresa é dotada de relevante função social: garantir a produção e circulação de bens, gerar riquezas, pagar tributos, criar empregos, dentre outras inúmeras externalidades positivas do empreendedorismo que podem ser citadas.

Dentre os tipos societários previstos pelo ordenamento jurídico pátrio, destaca-se a sociedade anônima, modelo especialmente atrativo para os grandes empreendimentos, uma vez que viabiliza a livre negociação de ações e, por conseguinte, a arrecadação de vultuosos recursos.

Nesse contexto, surge a indagação: diante da importância do empreendedorismo e das sociedades anônimas para o desenvolvimento econômico e social do país, como incentivar particulares a empreenderem, tendo em vista o risco inerente a que está sempre exposta a atividade empresarial?

Em face dessa questão, o legislador adota instrumentos muito caros ao direito societário e que serão melhor explorados ao longo deste trabalho: a autonomia patrimonial da pessoa jurídica e a limitação da responsabilidade dos sócios. No entanto, estas normas, apesar de essenciais ao direito societário, podem ser afastadas em caso de uso abusivo da personalidade jurídica, situação que enseja a desconsideração desta.

Forte nesses pontos, o presente artigo propõe-se a analisar a desconsideração da personalidade jurídica no âmbito das sociedades anônimas, em especial, das de capital aberto, tipo societário que, em

razão de seu regime de limitação da responsabilidade dos seus sócios e caráter *intuitu pecuniae*, provoca dúvidas sobre a possibilidade e a forma apropriada de aplicação dos preceitos da *disregard doctrine*.

Com efeito, busca-se examinar, à luz da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) e dos ensinamentos da doutrina comercialista, quais membros da sociedade anônima poderão ter seu patrimônio pessoal executado em caso de desconsideração, bem como as consequências jurídicas e práticas do uso irrestrito deste instituto

PRECEITOS DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA.

O princípio da autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é consagrado no art. 1024 do Código Civil, nos seguintes termos *"os bens particulares dos sócios não podem ser executados por dívidas da sociedade, senão depois de executados os bens sociais."*. Trata-se de claro incentivo ao empreendedorismo, uma vez que limita o risco da atividade empresarial ao valor investido.

Nessa perspectiva, a Lei da Liberdade Econômica incluiu o art. 49-A no Código Civil, cujo parágrafo único dispõe o seguinte: *"a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos".*

Em suma, os dispositivos supracitados asseguram o benefício de ordem, isto é, enquanto a sociedade possuir bens, são estes que devem ser executados em razão de dívidas. No entanto, caso a sociedade torne-se insolvente, deve-se observar o tipo de responsabilidade dos sócios: se for ilimitada, o patrimônio dos sócios poderá ser atingido, ao passo que se for limitada – caso das sociedades anônimas -, os bens particulares não poderão, via de regra, ser executados.

Vale ressaltar, boa parte da doutrina comercialista encontra fundamento constitucional para a regra da limitação da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais no princípio

da livre iniciativa, consagrado no art. 170 da Constituição Federal de 1988, de sorte que tal garantia é essencial ao bom funcionamento do mercado e, por conseguinte, ao bem-estar social.

Como já mencionado, é nítida a importância da personalidade jurídica para a limitação do risco da atividade empresarial e, consequentemente, para o empreendedorismo. Salienta-se, todavia, que o instrumento deve ser utilizado em consonância com sua função social, bem como em conformidade com os limites estabelecidos pelo ordenamento jurídico.

Dessa sorte, a doutrina da desconsideração da personalidade jurídica *(disregard doctrine)* - fruto de construção jurisprudencial do direito americano e anglo-saxão[620] – surge como meio de coibir o uso abusivo da pessoa jurídica. Em síntese, esta corrente defende a possibilidade de afastar a autonomia patrimonial da pessoa jurídica no caso em que a personalização da sociedade for utilizada de modo abusivo, em detrimento do interesse dos credores. Em casos assim, seria possível executar o patrimônio pessoal dos sócios por dívidas da sociedade.

Nesse contexto, a teoria da desconsideração da personalidade jurídica teve ampla aceitação no Brasil, onde passou a ser adotada pela jurisprudência pátria antes mesmo de ganhar previsão legislativa.

O Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/1990), mais especificamente em seu artigo 28[621], foi o primeiro diploma legal a regulamentá-la. Em seguida, a Lei 9.605/1998, que dispõe sobre os

620 Os estudiosos do direito empresarial entendem que o leading case da doutrina da desconsideração da personalidade – Disregard Doctrine – é o caso Salomon v. Salomon & Co. Ltd., de 1897, julgado pela House of Lords em 1897, na Inglaterra, no qual o empresário Aaron Salomon utiliza a personalidade jurídica para lesar credores.

621 *"O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração. (...) § 5°. Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores."*

crimes ambientais, também tratou expressamente sobre o assunto[622]. Ambos adotaram a denominada teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica, que será melhor explicada adiante. Posteriormente, no Código Civil de 2002, a *disregard doctrine* recebeu tratamento diverso, nos termos da redação original do art. 50 deste diploma legal:

> *"Em caso de abuso de personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica"*

Percebe-se, portanto, que ao contrário das demais legislações, o Código Civil permite a aplicação da desconsideração apenas quando há uso abusivo da personalidade jurídica, caracterizado por desvio de finalidade ou confusão patrimonial, consagrando a teoria maior da personalidade jurídica. Registra-se que a expressão "teoria menor" representa a corrente que admite a desconsideração quando há mero prejuízo ao credor, isto é, quando a pessoa jurídica não tem mais condição de arcar com as dívidas sociais, ao passo que "teoria maior" faz alusão à vertente que só admite a desconsideração quando há uso abusivo da personalidade jurídica.

Ocorre que a redação original do art. 50 da codificação civil não trazia regras claras e abrangentes quanto à aplicação do incidente em questão, de modo que coube aos Tribunais delimitar os limites e os termos de sua aplicação. Cite-se, como exemplo, a desconsideração inversa e a desconsideração em caso de grupo econômico, construções jurisprudenciais que, a despeito da ausência de previsão legal, foram adotadas pelos mais diversos juízos do país.

622 Art. 4º. *"Poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente."*

Nesse contexto, foi promulgada em 2019 a Lei de Liberdade Econômica, que alterou uma série de dispositivos do Código Civil, em especial, a disciplina atribuída à desconsideração da personalidade jurídica, que passou a vigorar com o seguinte teor:

> "Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.
> *§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza.*
> § 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por:
> *I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa;*
> II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, *exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e*
> *III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.*
> *§ 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica.*
> *§ 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica.*
> *§ 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica. "*

Observa-se que a nova redação do dispositivo normatizou as construções jurisprudenciais supracitadas – desconsideração inversa e desconsideração em caso de grupo econômico -, bem como buscou conferir contornos mais precisos aos requisitos do desvio de finalidade e da confusão patrimonial, conforme será melhor explorado no próximo tópico.

Ressalta-se, ainda, que a disposição supracitada do Código Civil é a norma geral que disciplina a desconsideração da personalidade jurídica no direito pátrio, ao passo que as relações de consumo, os crimes ambientais e as infrações à ordem econômica são regulamentados por normas especiais.

Em relação aos efeitos da desconsideração, vale destacar que esta não acarreta o fim da personalidade jurídica, mas apenas torna-a ineficaz para determinados atos, ou seja, o instituto opera efeitos tão somente em relação ao caso concreto em que foi requerida, não ensejando o fim da sociedade.[623]

No mais, frisa-se que, à luz da limitação da responsabilidade dos sócios, só serão atingidos aqueles que se beneficiaram do uso abusivo da pessoa jurídica. Em outras palavras, a desconsideração não implica a possibilidade de executar todos os sócios da sociedade, característica que é essencial ao presente estudo. Nesse sentido, destaco o seguinte aresto do Superior Tribunal de Justiça:

> *"9. Nos termos do art. 50 do CC, o decreto de desconsideração da personalidade jurídica de uma sociedade somente pode atingir o patrimônio dos sócios e administradores que dela se utilizaram indevidamente, por meio de desvio de finalidade ou confusão patrimonial. (...)" (REsp 1.412.997/SP, Rel. Min. Luis Felipe Salomão, 4.ª Turma, DJe 26.10.2015).*

623 *"(...)1. A desconsideração da personalidade jurídica não visa à sua anulação, mas somente objetiva desconsiderar, no caso concreto, dentro de seus limites, a pessoa jurídica, em relação às pessoas ou bens que atrás dela se escondem, com a declaração de sua ineficácia para determinados efeitos, prosseguindo, todavia, incólume para seus outros fins legítimos. (...)"* (REsp 1729554/SP, Rel. Min Luís Felipe Salomão, DJe 6.6.2018)

Dessa forma, verificada confusão patrimonial entre a sociedade e um dos seus sócios ou desvio de finalidade no uso da personalidade jurídica, a desconsideração deve ser operada apenas em desfavor dos sócios que se beneficiaram de tal uso abusivo, de sorte que os bens pessoais dos demais participantes não deverão ser atingidos.

DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE DE SOCIEDADES ANÔNIMAS E A JURISPRUDÊNCIA DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

Uma vez explanadas as premissas básicas da doutrina da desconsideração da personalidade jurídica, faz-se necessário tecer algumas considerações acerca da natureza das Sociedades Anônimas (SAs), para que seja possível compreender como a teoria pode ser aplicada no âmbito deste tipo societário.

Dentre as diversas características das Sociedades Anônimas, a doutrina comercialista destaca quatro: (i) sua essência empresarial; (ii) sua identificação exclusiva por denominação; (iii) sua natureza capitalista; e (iv) a responsabilidade limitada dos seus sócios, no caso, os acionistas. As duas últimas particularidades, em especial, são essenciais ao presente estudo.

Em relação à natureza capitalista deste tipo societário, vale destacar que as SAs de capital aberto, foco do presente trabalho, são sociedade de capital por excelência. Dessa forma, as características pessoais dos sócios não são fator determinante para o ingresso na sociedade, de sorte que a admissão de novos participantes normalmente independe do aval dos demais sócios, bem como a participação societária (as ações), em regra, é livremente negociável. Nesse sentido, destaca-se o magistério do professor Gonçalves Neto:

> *"Destaca-se o caráter intuitu pecuniae da sociedade anônima. Ao contrário do que ocorre com as demais sociedades empresarias, a companhia é uma sociedade*

> *de capital – o que significa que é o interesse em aplicar recursos para o empreendimento comum que atrai o ingresso de acionistas (sócios) no seu quadro social*" (GONÇALVES NETO, 2019, p. 504)

Quanto à responsabilidade limitada dos seus sócios, os acionistas respondem somente pela integralização de suas ações, de modo que sequer existe previsão de responsabilização solidária quanto à integralização de todo o capital social, conforme existe nas Sociedades Limitadas.

Novamente nas palavras de Gonçalves Neto, este tipo societário *"é o único no qual todos os sócios ou acionistas respondem exclusivamente pelo preço de emissão das ações que subscrevem ou adquirem – ou seja, pelo valor em dinheiro daquilo que cada um deles obrigou-se a contribuir para a companhia (...)".* (GONÇALVES NETO, 2019, p. 505)

Dessarte, os acionistas das SAs possuem responsabilidade ainda mais limitada do que os que sócios de uma sociedade limitada, haja vista que estes respondem solidariamente pela integralização do capital social (art. 1052, CC/02), ao passo que aqueles são responsáveis tão somente pelo valor de suas ações subscritas.[624]

Diante do exposto, surgem os seguintes questionamentos: seria possível desconsiderar a personalidade jurídica de uma sociedade caracterizada pela responsabilidade limitada dos sócios e cujo vínculo societário com seus sócios independente das características pessoais destes? Em caso de resposta positiva, seria possível executar os bens pessoais de quaisquer sócios (no caso, os acionistas) e/ou administradores da sociedade anônima?

Quanto a primeira questão, faz-se necessário mencionar mais uma vez que o incidente em questão é artificio imprescindível para coibir o uso abusivo da personalidade jurídica e evitar fraude aos credores, de sorte que, apesar das peculiaridades deste tipo

624 Nesse sentido, o art. 1º da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6404/1976): *"A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas."*

societário, não seria razoável imaginar vedação à desconsideração da personalidade jurídica das Sociedades Anônimas.

Nesse sentido, o já citado art. 50 do Código Civil não estabelece nenhuma restrição à aplicação do incidente às SAs. Da mesma sorte, a possibilidade de executar os bens pessoais de membros de Sociedades Anônimas em decorrência de uso abusivo da personalidade jurídica é ponto pacífico na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça e dos demais juízos e tribunais do país.

Não há grandes dúvidas, portanto, quanto a resposta do primeiro questionamento. Assim, passa-se a resposta da segunda questão elencada: quais membros das SAs responderiam com seus bens pessoais em caso de desconsideração?

Ora, tendo em vista que o tipo societário em questão tem como característica intrínseca limitar a responsabilidade dos acionistas para proteger investimentos realizados de modo regular e lícito, seria um contrassenso possibilitar a execução do patrimônio pessoal de quaisquer acionistas ou administradores, indistintamente.

Forte nessas razões, o Superior Tribunal de Justiça, órgão responsável pela uniformização da interpretação da legislação federal infraconstitucional, entende que apenas os administradores das Sociedades Anônimas e seus acionistas controladores podem ter seu patrimônio pessoal executado por atos de gestão e/ou pela utilização abusiva da empresa, bem como que esta responsabilização exige robusta prova da ilicitude envolvendo a autonomia patrimonial da sociedade. Nesse sentido, destaco o seguinte julgado de relatoria do Ministro Luís Felipe Salomão:

> *10. É de curial importância reiterar que, principalmente nas sociedades anônimas, impera a regra de que* apenas os administradores da companhia e seu acionista controlador podem ser responsabilizados pelos atos de gestão e pela utilização abusiva do poder*; sendo certo, ainda, que a responsabilização deste último exige prova robusta de que esse acionista use efetivamente o seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar os*

> *órgãos da companhia. (grifo nosso)* (REsp 1412997/SP, Rel. Min Luís Felipe Salomão, 26.10.2015)

No acórdão citado, o Ministro Salomão sustentou que, especialmente em relação às sociedades anônimas, impera a regra segundo a qual tão somente os administradores da companhia e seu acionista controlador podem ser responsabilizados pelos atos de gestão e pelo uso abusivo do poder, sendo certo ainda que "a responsabilização deste último exige prova robusta de que 'esse acionista use efetivamente o seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia' (MARTINS, Fran, 2010, p. 403)". Ressalta-se que este julgado vem sendo utilizado para fundamentar uma série de decisões do STJ relacionadas à desconsideração da personalidade jurídica de sociedades anônimas, dentre as quais, destaca-se a seguinte:

> "AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. SOCIEDADE ANÔNIMA. RESPONSABILIDADE APENAS DOS ADMINISTRADORES E SEUS ACIONISTAS CONTROLADORES. ENUNCIADO 7 DA I JORNADA DE DIREITO CIVIL DO CJF. SÚMULA 83 DO STJ. FRAUDE À EXECUÇÃO. AUSÊNCIA DE PREQUESTIONAMENTO. SÚMULAS 282 E 356 DO STF. 1. O entendimento das instâncias ordinárias está em consonância com a jurisprudência desta Corte Superior, o qual afirma que apenas os administradores da sociedade anônima e seus acionistas controladores podem ser responsabilizados pelos atos de gestão e pela utilização abusiva da empresa. Precedente: REsp 1.412.997/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 8/9/2015, DJe 26/10/2015. (...)" (AgInt no AREsp 331.644/SP, Rel. Ministra MARIA ISABEL GALLOTTI, QUARTA TURMA, julgado em 06/02/2018, DJe 09/02/2018) (grifo nosso)

Ademais, no julgamento do REsp 1.726.564/MG, os Ministros Marco Aurélio Belizze e Moura Ribeiro adentraram ao mérito da questão e reafirmaram o entendimento supramencionado em seus votos-vencidos – o recurso foi inadmitido porque a maioria da turma entendeu que o pleito demandaria reexame do acervo fático-probatório, providência inviável em instância extraordinária -, nos seguintes termos, respectivamente:

> *"Ressalto, por fim, a orientação jurisprudencial desta Corte no sentido de que* apenas os administradores da sociedade anônima e seus acionistas controladores podem ser responsabilizados pelos atos de gestão e pela utilização abusiva da empresa, sendo exigível, para esta última hipótese, prova robusta de que o acionista tenha usado efetivamente o seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia *(AgInt no AREsp n. 331.644/SP, Relatora a Ministra Maria Isabel Gallotti, Quarta Turma, DJe de 9/2/2018; REsp n. 1.412.997/SP, Relator o Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, DJe de 26/10/2015 e REsp n. 1.119.211/SP, Relator p/ Acórdão o Ministro Massami Uyeda, Terceira Turma, DJe de 6/6/2012)"* (Voto-vencido do Ministro Marco Aurélio Belizze, no REsp 1726564/MG, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 15/05/2018, DJe 08/06/2018) (grifo nosso)
>
> *"Em se tratando de sociedade anônima, esta Corte já se posicionou no sentido de que* apenas os administradores e seus acionistas controladores podem ser responsabilizados pelos atos de gestão e pela utilização abusiva da empres*a."* (Voto-vencido do Ministro Moura Ribeiro no REsp 1726564/MG, Rel. Ministro MARCO AURÉLIO BELLIZZE, Rel. p/ Acórdão Ministra NANCY ANDRIGHI, TERCEIRA TURMA, julgado em 15/05/2018, DJe 08/06/2018)

Nessa perspectiva, pode-se dizer, sob o prisma do art. 50 do Código Civil e da jurisprudência do STJ, que, em caso de desconsideração da personalidade de Sociedade Anônima, responderá o acionista ou o administrador responsável pelo uso abusivo da personalidade jurídica, ou seja, o membro responsável (i) pela confusão patrimonial ou (ii) pelo desvio de finalidade.

Na primeira hipótese, a aplicação da desconsideração apresenta menos desafios aos magistrados, haja vista que o legislador adotou uma concepção objetivista – que dispensa a comprovação de dolo - ao descrever as hipóteses que configuram confusão patrimonial. Assim, para identificar quem será atingido pela desconsideração, basta verificar o sócio cujo patrimônio se confundiu com o da sociedade.[625]

No caso do desvio de finalidade, todavia, há um campo de interpretação mais vasto ao julgador. Apesar da Lei da Liberdade Econômica ter tentado apresentar uma definição para este conceito jurídico, a nova redação do dispositivo ainda traz alto grau de indeterminação: *"desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza"*.[626]

De toda sorte, da exegese do dispositivo legal supracitado é possível concluir que o legislador exigiu a comprovação de dolo na caracterização do uso abusivo com base em desvio de finalidade, adotando, portanto, concepção subjetivista.

Dessa forma, em caso de desconsideração da personalidade de sociedade anônima com fundamento em desvio de finalidade, responderá o administrador ou acionista majoritário que, de modo

625 *"Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial."* (Art. 50, § 2º, Código Cível)

626 *Nesse sentido, a professora Ana Frazão apresenta a seguinte crítica: "ao deixar claro que, além dos atos dolosos, com propósito de lesar credores, a desconsideração também se justifica em razão de 'ilícitos de qualquer natureza', continua deixando a questão excessivamente aberta (...) tem-se que a Lei de Liberdade Econômica não trouxe evoluções signicativas no que diz respeito aos requisitos da desconsideração, que continuarão a ser plasmados pelos tribunais a partir de conceitos jurídicos consideravelmente abertos."*

proposital, utilizou a personalidade jurídica para causar prejuízo à credores e/ou praticar ilícitos de qualquer natureza.

CONSEQUÊNCIAS DA APLICAÇÃO IRRESTRITA DA *DISREGARD DOCTRINE*

Apesar do entendimento firmado pelo Superior Tribunal de Justiça acerca dos limites da aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica no âmbito das Sociedades Anônimas, frequentemente encontram-se julgados que flexibilizam as premissas desta doutrina e ensejam responsabilização de membros que não concorreram para a configuração de uso abusivo da personalidade jurídica.

Especialmente na Justiça do Trabalho, observa-se certa banalização do instituto em questão na tentativa de proteger credores, de modo que, por vezes, a personalidade jurídica de Sociedades Anônimas – tipo societário, em tese, "mais seguro" aos investidores – é desconsiderada em nítida contrariedade aos ditames legais. Nesse sentido, destaco os seguintes julgados:

> *" (...)Em se tratando de empresa constituída na forma de sociedade anônima, a teor do disposto nos artigos 145 e 158, §2º, da Lei nº. 6.404/76, é lícita a* responsabilização solidária *dos seus administradores, conselheiros e diretores, em relação ao cumprimento das obrigações legais contraídas pela empresa, dentre as quais se encontra a satisfação dos créditos trabalhistas. Recurso ordinário improvido."* (grifo nosso) (TRT-6, RO - 0000008-11.2010.5.06.0009, Data de publicação: 14/09/2010)
>
> *"o fato de a empresa ter a roupagem jurídica de sociedade anônima* não obsta a responsabilização dos sócios minoritários*, em face da aplicação da teoria da desconsideração da pessoa jurídica, quando caracterizada a condição de sociedade de capital fechado,*

> *com identificação integral dos sócios, à semelhança do que ocorre com a sociedade de responsabilidade limitada (...)".* (grifo nosso) (TRT-9, 00739-1997-021-09-00-5-ACO-01658-2006, DJPR: 24.1.2006"

Apesar do segundo acórdão ter como pano de fundo sociedade de capital fechado, é evidente que esta linha decisória subverte o princípio da autonomia patrimonial da pessoa jurídica, bem como as normas que limitam a responsabilidade dos sócios e, por conseguinte, atenta contra a segurança jurídica e causa graves danos ao funcionamento do mercado.

Vale ressaltar, no sistema capitalista, a atividade empresarial representa meio de satisfação de necessidades e demandas sociais, bem como instrumento essencial à produção e circulação de bens e serviços. Essas considerações são perfeitamente pertinentes no que concerne às Sociedades Anônimas, em especial, as de capital aberto, haja vista que este tipo societário possibilita a obtenção de volumosos recursos, e, por conseguinte, viabiliza grandes empreendimentos, que estão diretamente ligados à criação de empregos, ao pagamento de tributos, à geração de riqueza e à contribuição para o desenvolvimento econômico, social e cultural do entorno.

Diante da função social e da importância do empreendedorismo para o mercado e à economia moderna, surge a dúvida sobre como incentivar particulares a exercerem a atividade empresarial, levando em consideração os riscos envolvidos. Ora, o risco empresarial está sempre presente em qualquer investimento, uma vez que decorre de razões de ordem econômica que não estão sob controle do empresário.

Como solução, o ordenamento jurídico pátrio adota conceitos clássicos do direito societário, que já foram devidamente trabalhados neste texto: a autonomia patrimonial das sociedades anônimas e a limitação da responsabilidade dos sócios. Pode-se dizer que estes institutos encontram amparo em norma de envergadura constitucional: o princípio da liberdade de iniciativa (CF, art. 170, caput).

De acordo com o professor Fabio Ulhoa, os conceitos supracitados têm sido indevidamente questionados, como se a perda suportada pelo credor fosse uma situação juridicamente inadmissível. Apesar desta situação representar consequência jurídica indesejável, há de se entender que sem essa limitação os empreendedores estariam sujeitos a riscos ainda maiores, de modo que, ainda de acordo com o magistério do professor Ulhoa, *"a regra da limitação da responsabilidade dos sócios nas sociedades limitada e anônima é o meio (dado pela lei) para os particulares poderem atender à incumbência (dada pela Constituição de produzir e comercializar bens e serviços que todos necessitam)".* (ULHOA, 2020)

Fica claro, portanto, que a flexibilização destas normas basilares do direito comercial, por meio da aplicação irrestrita da desconsideração da personalidade jurídica às Sociedades Anônimas, tem como consequência direta o impacto negativo ao desenvolvimento econômico do país, provocando insegurança jurídica, desestimulando a atividade empresarial e incentivando a informalidade.

CONCLUSÃO

Diante do exposto, torna-se evidente a importância da autonomia patrimonial e da limitação da responsabilidade dos sócios para o exercício da atividade empresarial e, consequentemente, o bom funcionamento do mercado. Conforme explorado ao longo do texto, estes instrumentos são especialmente relevantes no âmbito das sociedades anônimas abertas, tipo societário caracterizado pelo caráter *intuitu pecuniae* e pela limitação da responsabilidade dos acionistas à integralização de suas ações.

Da mesma sorte, fica nítido que a desconsideração da personalidade jurídica é instrumento imprescindível para coibir abusos no uso da personalidade jurídica, haja vista que esta tem importante função social e deve ser desconsiderada assim que deixa de ser instrumento para proteger investimentos realizados em

conformidade com os ditames legais e se torna meio para praticar ilícitos e fraudar credores.

Dessa forma, o presente artigo propôs-se a analisar a maneira mais adequada de aplicar os preceitos da *disregard doctrine* às sociedades anônimas, tendo em vista coibir o uso abusivo da personalidade jurídica, bem como o respeito à autonomia patrimonial da pessoa jurídica, à limitação da responsabilidade dos sócios e aos ditames legais.

Busca-se, assim, defender o uso moderado da desconsideração da personalidade jurídica, de modo que não respondam com seu patrimônio pessoal quaisquer acionistas ou administradores, mas tão somente aqueles que efetivamente concorreram para o uso abusivo da personalidade jurídica, por meio da prática de ilícitos ou da confusão patrimonial. Orientação em sentido contrário subverte a autonomia patrimonial empresarial, assim como a limitação da responsabilidade dos sócios e, consequentemente, vai de encontro à segurança jurídica, ao bom funcionamento do mercado e aos ditames legais.

REFERÊNCIAS

FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica, 2019

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de Empresa. 9a ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019

LAMY FILHO A., "Responsabilidade do administrador por ato praticado no exercício da função – A difícil caracterização do risco envolvido", Temas de S.A. – Exposições e Pareceres, Rio de Janeiro, Renovar, 2007

MARTINS, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2010

REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. Vol. 2 São Paulo: Saraiva, 2012

RODRIGUES JR., Otavio Luiz. LEONARDO, Rodrigo Xavier. Comentários à Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019 / coordenadores Floriano Peixoto Marques Neto, Otavio Luiz Rodrigues Jr., Rodrigo Xavier Leonardo. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

SANTA CRUZ, André Luiz. Direito empresarial: volume único – 10. Ed – Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020

SANTOS, F. A. G. . Análise econômica do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. Conteúdo Jurídico , v. 922, p. 153, 2019.

TARTUCE, Flávio. DE OLIVEIRA, Carlos Eduardo Elias. Lei da Liberdade Econômica: diretrizes interpretativas da nova lei e análise detalhada das mudanças no Direito Civil e nos registros públicos – parte 2. In: http://genjuridico.com.br/2019/09/25/mudancas-no-direito-civil-lle/

ULHOA COELHO, Fábio. Novo manual de direito comercial : direito de empresa -- 31. ed. rev., atual. e ampl. -- São Paulo : Thomson Reuters Brasil, 2020.

ZOLANDECK, J. C. A. ; VALIATI, T. P. . A insegurança jurídica gerada pela desconsideração da personalidade jurídica tal qual é efetuada pela justiça do trabalho e os limites impostos pelo CPC de 2015.. Florianópolis Santa Catarina: Empório do Direito, 2018 (Artigo).