



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 178-179, ago. 2019/jul. 2020

RDM 178/179

Doutrina e Atualidades:

1 - "Respostas estruturais para os grandes ilícitos empresariais" (autor: Calixto Salomão Filho)

2 - "Governança Corporativa e Diversidade Racial no Brasil" (autor: Carlos Portugal Gouvêa)

3 - "A Crise e o Quadro Normativo da Gestão Monetária" (autores: Luís Fernando Massoneto e Gustavo Jorge Silva)

4 - "A tecnologia de registros distribuídos e o Real Digital como ferramentas para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro?" (autor: Rafael Viana de Figueiredo Costa)

5 - "Inovação bancária e as fragilidades ao processo de colaboração compulsória imposta às instituições financeiras na detecção dos indícios de lavagem de dinheiro" (autor: Alessandro Fernandes)

6 - "A tutela da liquidez no mercado secundário de ações no Brasil" (autor: Yasmin Fernandes Reis)

7 - "O exato cumprimento do contrato enquanto requisito para a procedência da ação renovatória na jurisprudência recente do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo" (autor: Luis Felipe Pinto)

8 - "A Relativização Da Autonomia Da Vontade No Âmbito Do Contrato De Factoring: Uma Análise Acerca Do Julgamento Proferido Pelo Superior Tribunal De Justiça No Recurso Especial Nº 1.711.412-MG" (autores: Paulo Márcio da Cruz e Pedro Henrique Piazza Noldin)

9 - "A Substituição do Índice de Correção Monetária nos Contratos Empresariais" (autores: Ana Chen e Bruno Almeida Ruggiero)

10 - "Validade e eficácia da cláusula denominada *pró-sandbagging* nos contratos de compra e venda de participação societária sujeitos ao direito brasileiro" (autor: Maira de Melo Vieira Temple)

11 - "Plataforma de Dois Lados e Regra da Razão: o Caso Ohio vs. American Express" (autor: Guilherme dos Santos)

ISBN 978-65-6006-025-8



9 786560 060258 >

IDGLOBAL
Instituto de Direito Global

rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

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

178/179

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

Ano LVIII (Nova Série)
Agosto 2019/Julho 2020

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LVIII – ns. 178/179 – ago. 2019/jul. 2020
FUNDADORES

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROFS. PHILOMENO J. DA COSTA e FÁBIO KONDER COMPARATO

CONSELHO EDITORIAL

ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, ANA DE OLIVEIRA FRAZÃO, CARLOS KLEIN ZANINI,
GUSTAVO JOSÉ MENDES TEPEDINO, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU,
JOSÉ AUGUSTO ENGRÁCIA ANTUNES, JUDITH MARTINS-
COSTA, LUÍS MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS,
PAULO DE TARSO DOMINGUES, RICARDO OLIVEIRA GARCÍA,
RUI PEREIRA DIAS, SÉRGIO CAMPINHO.

COMITÊ DE REDAÇÃO

CALIXTO SALOMÃO FILHO, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS
LEÃES, MAURO RODRIGUES PENTEADO,
NEWTON DE LUCCA, PAULA ANDRÉA FORGIONI, RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTÍN,
EDUARDO SECCHI MUNHOZ, ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA,
FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JUNIOR, HAROLDO MALHEIROS DUCLERC
VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MARCOS PAULO DE ALMEIDA
SALLES, PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, PAULO FRONTINI,
PRISCILA MARIA PEREIRA CORRÉA DA FONSECA, JULIANA KRUEGER PELA,
JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA, BALMES VEGA
GARCIA, RODRIGO OCTÁVIO BROGLIA MENDES,
CARLOS PAGANO BOTANA PORTUGAL GOUVÊA, ROBERTO
AUGUSTO CASTELLANOS PFEIFFER,
SHEILA CHRISTINA NEDER CEREZETTI, VINÍCIUS MARQUES DE CARVALHO,
MANOEL DE QUEIROZ PEREIRA CALÇAS, MARCELO VIEIRA VON ADAMEK.

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO

MICHELLE BARUHM DIEGUES E MATHEUS CHEBLI DE ABREU.

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE

BEATRIZ LEAL DE ARAÚJO BARBOSA DA SILVA, ISABELLA PETROF
MIGUEL, MATEUS RODRIGUES BATISTA, PEDRO FUGITA DE OLIVEIRA,
VICTORIA ROCHA PEREIRA, VIRGILIO MAFFINI GOMES,

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação trimestral da

Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho,

CEP 30664790

Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos

Daniel Carvalho

Direção editorial: Luciana de Castro Bastos
Diagramação e Capa: Daniel Carvalho e Igor Carvalho
Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



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

AUTORES: Alessandro Fernandes, Ana Chen, Bruno Almeida Ruggiero, Calixto Salomão Filho, Carlos Portugal Gouvêa, Guilherme dos Santos, Gustavo Jorge Silva, Luis Felipe Pinto, Luis Fernando Massonetto, Maira de Melo Vieira Temple, Paulo Márcio da Cruz, Pedro Henrique Piazza Noldin, Rafael Viana de Figueiredo Costa, Yasmin Fernandes Reis

ISBN: 978-65-6006-025-8

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte,

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

Pedidos dessa obra:

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



AUTORES

Calixto Salomão Filho

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e Professor de Direito e Desenvolvimento no Institut des Sciences Politiques (Sciences Po) de Paris.

Rafael Viana de Figueiredo Costa

Mestre em Direito da Regulação pela FGV Direito Rio (2023). Pós-graduado em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais pelo Insper-SP (2019). Graduado em Direito pela FGV-Direito Rio (2016). Advogado no escritório Velloza Advogados Associados, com atuação voltada para o mercado de capitais, com ênfase em fundos de investimento e administração de recursos de terceiros em geral.

Alessandro Fernandes

Assessor na Unidade de Segurança Institucional do Banco do Brasil. Doutorando em Direito pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos. Mestre em Gestão e Negócios pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

Yasmin Fernandes Reis

Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Mestranda em Direito dos Negócios e Desenvolvimento Econômico e Social da Fundação Getúlio Vargas. Analista de negócios em São Paulo.

Luis Felipe Pinto

Advogado regularmente inscrito na OAB/SP, sob nº 435.812, pós-graduado em Direito Empresarial e Societário, e investidor do mercado financeiro desde 2019.

Luís Fernando Massonetto

Doutor em direito pela Universidade de São Paulo. Professor doutor no Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. É coordenador de pesquisa sobre Regulação Indutora no Programa de Pós-Graduação em Cidades Inteligentes e Sustentáveis da Uninove. Coordenador do Grupo de Pesquisa Direito Econômico e Produção do Espaço: território, lugar, escalas e redes (CNPQ).

Gustavo Jorge Silva

Doutor e Mestre em Direito Econômico e Financeiro pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela mesma instituição, com período de estudos na Universidade de Lucerna (Suíça). Pós Graduado em Administração Pública no Século XXI pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Atua como advogado especializado em Direito Bancário e Meios de Pagamento.

Carlos Portugal Gouvêa

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

Paulo Márcio da Cruz

Graduado em Direito pela Universidade do Vale do Itajaí (1984), Mestre em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina (1995) e Doutor em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina (1999). Realizou estágio de pós-doutorado nas universidades de Perugia e Alicante e estágio sênior na Universidade de Alicante. É professor titular da Universidade do Vale do Itajaí, coordenador e pesquisador do Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica nos cursos de mestrado e doutorado - da Universidade do Vale do Itajaí, professor convidado da Universidade de Alicante e da Universidade de Perugia. Professor visitante do Instituto Universitario del Agua y de las Ciencias Ambientales da Universidade de Alicante. Atua como docente e pesquisador nos temas Direito Transnacional, Direito e Sustentabilidade, Democracia e Estado e Constitucionalismo Comparado. E-mail: pcruz@univali.br.

Pedro Henrique Piazza Noldin

Advogado (OAB/SC 45.273). Doutorando em Ciência Jurídica pela Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI, em regime de dupla titulação com a Università degli Studi di Perugia/Itália. Mestre em Ciência Jurídica pela Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI, em regime de dupla titulação com a Widener University - Delaware Law School/EUA, com apoio de Bolsa PROSUP-CAPES. Especialista em Direito Empresarial e dos Negócios pela Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI. Especialista em Direito Médico pela Verbo Educacional. Graduado em Direito, com Mérito Estudantil, pela Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI. Assessor Jurídico do Município de Itajaí no ano de 2016. Atuante na área do Direito Empresarial, Médico e Hospitalar. E-mail: pedro@spsadvogados.com.br.

Ana Chen

Graduanda em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Analista jurídica da IEST Consultoria e Brusasco & Corinti Sociedade de Advogados. Orientanda do Professor Associado Eduardo Tomasevicius Filho (DCV).

Bruno Almeida Ruggiero

Graduando em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Estagiário no escritório Mendonça Sica Advogados Associados. Foi orientando do Professor Associado Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França (DCO).

Maíra de Melo Vieira Temple

Doutoranda em Direito Comercial, USP. Pós-graduada em Direito Empresarial, Escola Paulista da Magistratura. Master (I) em Direito dos Negócios, *Université d'Aix-Marseille* (bolsa do *Programme de Bourses d'Excellence Eiffel*, do Ministério das Relações Exteriores da França). Bacharel em Direito, USP. Autora de livro e de artigos publicados no Brasil e no exterior, nas áreas de Direito Societário, Arbitragem, Direito Internacional e Direito das Empresas em Crise. Há 18 (dezoito) anos em resolução de disputas, foi advogada associada de algumas das principais bancas do Brasil e do exterior na área de arbitragem, em São Paulo e Paris, e é assessora de Desembargador integrante da 2a. Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

Guilherme dos Santos

Bacharel em Direito pela Universidade Estadual de Londrina (UEL). Intercambista do 40º Programa de Intercâmbio do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (PinCade, 2020). Advogado associado ao Nishioka & Gaban Advogados.

SUMÁRIO

- Respostas estruturais para os grandes ilícitos empresariais15
Calixto Salomão Filho
- Governança corporativa e diversidade racial no Brasil: um retrato das
companhias abertas.....31
Carlos Portugal Gouvêa
- A crise e o quadro normativo da gestão monetária81
Luis Fernando Massonetto, Gustavo Jorge Silva
- A tecnologia de registros distribuídos e o real digital como ferramentas
para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro? 119
Rafael Viana de Figueiredo Costa
- Inovação bancária e as fragilidades ao processo de colaboração
compulsória imposta às instituições financeiras na detecção dos
indícios de lavagem de dinheiro167
Alessandro Fernandes
- O tratamento da liquidez no mercado secundário de ações no
Brasil.....195
Yasmin Fernandes Reis
- O exato cumprimento do contrato enquanto requisito para a
procedência da ação renovatória na jurisprudência recente do
Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.....225
Luis Felipe Pinto

A relativização da autonomia da vontade no âmbito do contrato de *factoring*: uma análise acerca do julgamento proferido pelo superior tribunal de justiça no recurso especial nº 1.711.412-MG.....261

Paulo Márcio da Cruz, Pedro Henrique Piazza Noldin

A substituição do índice de correção monetária em contratos empresariais: os impactos da pandemia sobre IGP-M/FGV e a resposta tópica do poder judiciário287

Ana Chen, Bruno Almeida Ruggiero

Validade e eficácia da cláusula denominada *pró-sandbagging* nos contratos de compra e venda de participação societária sujeitos ao direito brasileiro.....347

Maíra de Melo Vieira Temple

Plataforma de dois lados e regra da razão: o Caso Ohio vs. American Express377

guilherme dos Santos

RESPOSTAS ESTRUTURAIS PARA OS GRANDES ILÍCITOS EMPRESARIAIS

Calixto Salomão Filho¹

Em 2015, publiquei, pela primeira vez, artigo² com título semelhante, em que defendia mudanças estruturais (nomeadamente alienações de controle nos grandes grupos privados envolvidos) para resolver o impasse causado pelas apurações de corrupção no setor de infraestrutura.

De lá para cá (passados oito anos), pouco ou nada foi feito em relação ao setor de infraestrutura. Continuamos no mesmo ponto: discutindo multas e debatendo em juízo e fora dele valor de indenizações. Nada de estrutural ou transformador; o setor permanece congelado no tempo e nas mesmas estruturas de poder privado.

Paradoxalmente, em outros setores igualmente de alto interesse público envolvido (como o setor bancário, por exemplo) a agenda estrutural caminhou no Brasil e no mundo, com efeitos relevantes. Comparar as duas situações, as razões e efeitos de formas de atuação tão díspares, ajuda, em minha opinião, a iluminar o debate.

Senão vejamos:

1. SETOR DE INFRAESTRUTURA

À parte a necessária punição criminal dos envolvidos, a discussão na esfera econômica tem se resumido a indenizações e multas, ou seja, compensações ou punições pecuniárias pelos malfeitos.

1 Professor titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e Professor de Direito e Desenvolvimento no Institut des Sciences Politiques (Sciences Po) de Paris.

2 SALOMÃO FILHO, Calixto. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. *Valor Econômico*. São Paulo. 01 abr. 2015. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/respostas-estruturais-para-a-corrupcao-empresarial.ghtml>. Acesso em: 09 ago. 2023. Em 2019 publiquei artigo mais detalhado sobre o tema, nomeado “ Poder de controle: ética e corrupção” in SALOMÃO FILHO, Calixto. *Novo direito societário – eficácia e sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 131 e ss.

Ora, compensações são necessárias para reparar danos, mas na esfera econômica não são suficientes para transformar mentalidades e nem para corrigir condutas. Por uma razão simples. Seu valor sempre pode ser incluído no preço passado ou futuro dos produtos ou serviços vendidos pelas empresas envolvidas. Mesmo multas vultosas, de caráter punitivo, são de pouca eficácia se não direcionadas às condutas e às pessoas que são efetivamente beneficiárias finais dos ilícitos.

Mas não só. A extensão total dos danos causados é de difícil apuração e provavelmente não conseguirá ser ressarcida em sua totalidade. O problema obviamente não se resume ao valor ilegalmente pago para agentes públicos para conseguir garantir a contratação. Do ponto de vista das empresas, referidos valores serviam para garantir as contratações, ou seja, do ponto de vista jurídico-econômico, para garantir verdadeiro monopólio em relação àquele determinado contrato. Ora, esse poder de monopólio em relação àquele determinado contrato, decorrente de fontes ilegítimas, permitia às empresas fixar preço monopolístico. Essa monopolização ilegítima, decorrente de corrupção, sem dúvida permitiu a cobrança de valores exorbitantes nos contratos com as empresas públicas envolvidas. A extensão total exata desse sobrepreço monopolístico é de mensuração extremamente difícil.

É preciso, portanto, cogitar não apenas das necessárias indenizações e multas administrativas mas também de mudanças estruturais que desestimulem empresas corruptoras e corrompidas a repetir as práticas. Essas soluções são muitas vezes simples, até óbvias.

Parece natural, em primeira linha, pensar em soluções que alterem as estruturas societárias. No caso das empresas privadas corruptoras, tendo sido a participação na corrupção efetivamente comprovada, a solução é tecnicamente simples. Trata-se de exigir, para a continuidade de participação em obras públicas, a alteração do controle societário. A lei das S.A deu ao controlador poder de vida e morte sobre a sociedade. A isso se conjugam regras de responsabilidade. Segundo a lei, é o controlador o responsável último

pelas atividades sociais e pelos interesses envolvidos pela empresa, não só internos, mas também externos (artigo 116 da lei societária). Do ponto de vista prático, isso importa não apenas responsabilidade, mas também garantia de credibilidade. Abalada a credibilidade empresarial, o controle deve ser modificado.

Trata-se, portanto, de imputar na esfera administrativa objetivamente os ilícitos ao beneficiário primeiro e último dos eventuais proveitos da atividade da empresa e dos ilícitos praticados, ou seja, o seu controlador. Tudo com amplo respaldo na lei das S.A (artigos 116 e 117) e na própria Lei Anticorrupção, que prevê a possibilidade de descon sideração da personalidade jurídica (artigo 14, Lei n. 12.846/2013). Ora, a descon sideração é possível não apenas para aplicar pena pecuniária, mas também para impor medida estrutural - no caso, a transferência de controle. É possível então penhorar as ações ou quotas de controle e colocá-las à venda. O valor de referida transferência de controle poderia e deveria então ser aproveitado para pagamento integral da multa devida pela empresa pela prática corruptora. Dessa forma, a atividade produtiva fica preservada e os beneficiários últimos dos ilícitos sofrem as consequências dos proventos pecuniários ilicitamente obtidos.

Para operacionalizar a referida transferência, existem variados instrumentos, desde a pulverização do controle no mercado de capitais com introdução de gestão administrativa e profissional (instrumento, reconheço, de difícil viabilização no momento atual de descrédito dessas empresas), até a venda pura e simples do controle em forma de leilão público ou privado, conduzido por intermediários financeiros, com garantias a serem prestadas pelos novos controladores, no caso de empreiteiras de obras públicas, de capacidade técnica e continuidade de atuação na área econômica específica, além de garantias de emprego e exigência de adoção de regras de governança e *compliance* anticorrupção e concorrencial. Não me parece que faltariam interessados, dado o volume dos contratos em andamento e a possibilidade de participação no imenso mercado brasileiro de obras públicas através de organizações empresariais já constituídas

e qualificadas para tanto. Também caberia à regulação estabelecer os limites para essa venda, como nacionalidade dos interessados, porcentagem de manutenção de capital nacional, garantias de concorrência nos leilões etc.

Obviamente, essa alternativa serviria apenas para garantir a idoneidade da empresa e portanto, preservar a empresa, sua atividade e seus empregos. Não teria qualquer efeito sobre as multas administrativas, a responsabilidade pelos danos causados, que deveriam e deverão ser indenizados. Ou seja, não se mexe na multas e indenizações, apenas se muda o sujeito passivo primário, que passa a ser também o controlador. Para o seu pagamento, pode-se e deve-se usar valores recebidos com a transferência de controle.

Ressalte-se que nas poucas, pouquíssimas vezes que isso foi levado a cabo no âmbito da infraestrutura brasileira, os resultados foram positivos. Os dois exemplos aqui são os da BRK Ambiental S.A. e da Iguá Saneamento. Assim, vejamos.

Depois dos efeitos da Operação Lava Jato, a Odebrecht confirmou “mudanças na sua estrutura de negócios”³. Tratava-se, à época, da aquisição, pelo fundo canadense Brookfield, de 70% da Odebrecht Ambiental, com toda a sua “estrutura técnica”, necessária para a manutenção das operações da empresa⁴, por US\$768 milhões⁵, dando, assim, origem à BRK ambiental S.A. Em paralelo a essa alteração do nome empresarial, a adquirente também implantaria “diversas políticas de conformidade adotadas pelo grupo globalmente”, de modo a cumprir com os padrões ético-legais exigidos nos diversos contextos

3 BRITTO, Ana Lucia; REZENDE, Sonaly Cristina. A política pública para os serviços urbanos de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil: financeirização, mercantilização e perspectivas de resistência. *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 19, n. 39, p. 557-581, maio/ago. 2017, p. 571.

4 CONEXÃO TOCANTINS. Venda da Odebrecht Ambiental à Brookfield é concluída. Conexão Tocantins, Palmas, 26 abr. 2017, 07h07. Disponível em: <https://conexaoto.com.br/2017/04/26/venda-da-odebrecht-ambiental-a-brookfield-e-concluida>. Acesso em: 22 maio 2023. “Toda a estrutura técnica está incluída na transação [...]”.

5 Cf. ESTADÃO. Brookfield compra 70% da Odebrecht Ambiental. *Estadão*, São Paulo, 27 jun. 2016, 22h39. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/economia/brookfield-compra-70-da-odebrecht-ambiental/>. Acesso em: 22 maio 2023.

em que a empresa atuaria⁶. Além desse valor, outros US\$ 140 milhões (cento e quarenta milhões de dólares) foram também investidos na forma de uma “injeção de capital para suportar o crescimento futuro da Companhia”⁷.

Nesse mesmo contexto, em 2018, o fundo canadense Alberta Investment Management Corporation adquiriu do Grupo Queiroz Galvão sua participação restante na Iguá Saneamento, antes controlada pelo grupo quando ainda operava sob o nome de CAB⁸. A compra foi feita em parte por aportes via FIPs com a gestora IG4 Capital, de capital nacional, e parte em aquisição direta. Entre 2021 e 2022, após longo processo de reestruturação, iniciado com a recuperação judicial da Queiroz Galvão e coordenado pela IG4 Capital, a Iguá certificou o primeiro título verde para infraestrutura hídrica da América Latina.⁹ O valor da emissão subsidiada foi de cerca de R\$ 880 milhões (oitocentos e oitenta milhões de reais), que financiarão as atividades da companhia. A Iguá também se comprometeu com uma meta de descarbonização até 2030.

Nessas duas situações, os exemplos de alteração do controle evidenciam aspectos positivos dessa mudança. O adquirente, enquanto novo controlador, além da realização de novos investimentos e da recuperação da reputação da empresa com conseqüente maior

6 CONEXÃO TOCANTINS. Venda da Odebrecht Ambiental à Brookfield é concluída. Conexão Tocantins, Palmas, 26 abr. 2017, 07h07. Disponível em: <https://conexaoto.com.br/2017/04/26/venda-da-odebrecht-ambiental-a-brookfield-e-concluida>. Acesso em: 22 maio 2023.

7 CONEXÃO TOCANTINS. Venda da Odebrecht Ambiental à Brookfield é concluída. Conexão Tocantins, Palmas, 26 abr. 2017, 07h07. Disponível em: <https://conexaoto.com.br/2017/04/26/venda-da-odebrecht-ambiental-a-brookfield-e-concluida>. Acesso em: 22 maio 2023.

8 PIRES, Fernanda; ROCHA, Rodrigo. Fundo do Canadá fará aporte de R\$ 400 milhões na Iguá Saneamento. *Valor Econômico*, São Paulo, 30 jul. 2018, 23h32. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/07/30/fundo-do-canada-fara-aporte-de-r-400-milhoes-na-igua-saneamento.ghtml>. Acesso em: 22 maio 2023.

9 IGUÁ SANEAMENTO. Iguá anuncia certificação do primeiro título verde da América Latina para infraestrutura hídrica. Disponível em: <https://igua.com.br/noticias/igua-anuncia-certificacao-do-primeiro-titulo-verde-da-america-latina-para-infraestrutura-hidrica>. Acesso em: 22 maio 2023.

possibilidade de sua preservação, implanta políticas de compliance, com bons resultados para a companhia.

Note-se que em ambos os casos citados, as alienações foram voluntárias ou quase voluntárias, mas demonstram que, mesmo nos setores de infraestrutura, alienações de controle são instrumentos relevantes e extremamente positivos para preservação da empresa. Repita-se que esses exemplos, por serem voluntários (mesmo em setores regulados) não podem e não devem ser tomados como padrões regulatórios para alienações de controle. Regras disciplinando os leilões de controle podem e devem ser impostas em setores estratégicos, garantindo, entre outros elementos, quem pode participar do leilão (apenas empresas estais ou de economia mista em setores com mais alto grau de interesse estratégico, ou empresas privadas com nível mínimo da capital nacional, etc).

2. SETOR FINANCEIRO E OUTROS NO BRASIL E NO MUNDO

A tendência inversa (ou seja, a alienação de controle como regra, e não como exceção) tem se verificado em outros setores, especialmente o bancário. A alienação compulsória de controle tem se mostrado solução bastante utilizada, no Brasil, há algumas décadas, e no exterior recentemente, nos casos do Silicon Valley Bank, adquirido pelo JP Morgan Chase, e do Credit Suisse, adquirido pelo UBS.

As chamadas “transferências qualificadas” foram práticas muito desenvolvidas pelo Banco Central do Brasil que posteriormente passaram a ser adotadas por outros reguladores estrangeiros. Como exemplo, é possível citar a transferência de controle acionário do Banco Panamericano S.A., que foi inicialmente “instado” a tanto “pelo próprio Banco Central”¹⁰. Nesse caso, a instituição financeira foi

10 CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 11698/15. Processo BCB 1001494886. Relator: Conselheiro Arnaldo Penteadou Laudísio. Diário Oficial da União. Brasília, 25 jan. 2016, p. 49: “Nesse aspecto, vou concordar com a colocação da tribuna de que é incongruente com toda a realidade fática condenar em multa aquela que deu solução à situação da própria pessoa jurídica, instado pelo

adquirida em parte pela Caixa Participações S/A¹¹, tendo o controle sido dividido com o Grupo Silvio Santos. O caso é relevante pois identificou-se que as condutas irregulares foram mantidas após a “transferência qualificada”. Assim, não seria possível aplicar a lógica tradicional da transferência qualificada, segundo a qual, caso as potenciais infrações tivessem ocorrido em período anterior à troca de controle e não fossem conhecidas no momento da transferência, e caso os novos controladores adotassem práticas no sentido de corrigir as violações, tais multas não seriam aplicadas. Mas, no caso do Banco Panamericano, o CRSFN entendeu que seria “afastado o argumento de não punição em função da transferência qualificada dada a manutenção do CNPJ e inexistência de descontinuidade”.

Um caso anterior e simbólico na formação de tal jurisprudência foi a transferência do controle do Banco Banestado S.A. para o Banco Itaú S.A. mediante um processo de privatização e leilão ocorrido em 2000¹². Houve, à época, uma concomitante “reforma estatutária” da instituição financeira adquirida¹³. O adquirente, nessas hipóteses de “transferência qualificada de controle acionário de banco”, não poderia, segundo o CRSFN, ser penalizado por meio da aplicação de multas administrativas decorrentes de processos administrativos “instaurados após a sua venda em leilão e versando sobre fatos irregulares ocorridos à época da administração estatal”, de modo a que isso não constitua um desincentivo à potencial aquisição desses

próprio Banco Central. Entende, pois, cabível a tese de transferência qualificada para eximir o Banco da multa”.

11 CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2011. Relatório. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, 27 fev. 2018, p. 76.

12 CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 9213/09. Processo BCB 0301191819. Recorrente: Banco Central do Brasil. Recorrido: Banco Banestado S/A. Relator: Conselheiro Luiz Eduardo Martins Ferreira. Diário Oficial da União. Brasília, 18 dez. 2019.

13 CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 9213/09. Processo BCB 0301191819. Recorrente: Banco Central do Brasil. Recorrido: Banco Banestado S/A. Relator: Conselheiro Luiz Eduardo Martins Ferreira. Diário Oficial da União. Brasília, 18 dez. 2019. No original: “A reforma estatutária do Banco do Estado do Paraná S.A. também foi aprovada, nos termos do despacho publicado em 29.12.2000”.

bancos em processos de privatização¹⁴. Ou seja, como o adquirente havia corrigido as condutas tão logo assumiu o controle e como os fatos eram originados de período anterior, não faria sentido manter as penalidades considerando-se que a transferência de controle foi realizada sob os auspícios do próprio Banco Central e com o objetivo de sanear o sistema financeiro.

Tal extinção de punibilidade só ocorre, no entanto, nas hipóteses de “transferência qualificada” de controle. Ela não tem lugar, por exemplo, como já recordou o CRSFN, ao julgar o Banco Bozano Simonsen, quando adquirido pelo Banco Santander S.A., nos casos em que “a transferência não se deu por incentivo da autoridade reguladora, em razão de falhas encontradas nos procedimentos da entidade regulada”. Para se enquadrar nesse regime protetivo, o adquirente deve também comprovar “o estabelecimento de novos controles” e a substituição dos responsáveis anteriores¹⁵.

3. TRANSFERÊNCIA DE CONTROLE POR QUESTÕES DE GOVERNANÇA SOCIOAMBIENTAL

Mas não é só em setores financeiros que essa alternativa tem sido usada. A título de exemplo, em setembro de 2022, o controle dos times Phoenix Suns, da NBA, e Phoenix Mercury, da WBNA, foi posto à venda em razão de uma “indignação crescente”¹⁶ após acusações de racismo, ambiente tóxico de trabalho e misoginia contra o seu

14 CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 9213/09. Processo BCB 0301191819. Recorrente: Banco Central do Brasil. Recorrido: Banco Banestado S/A. Relator: Conselheiro Luiz Eduardo Martins Ferreira. Diário Oficial da União. Brasília, 18 dez. 2019.

15 CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 10897/12. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2003. Relator: Conselheiro Gilberto Frussa. Diário Oficial da União. Brasília, 14 maio 2012.

16 WOJNAROWSKI, Adrian. Mat Ishbia agrees to Suns purchase for record \$4 billion. *Espn.com*, Bristol, 20 dez. 2022, 13h33. Disponível em: https://www.espn.com/nba/story/_/id/35292815/sources-mat-ishbia-finalizing-suns-purchase-4-billion. Acesso em: 22 maio 2023. No original: “though growing outrage led to him announcing that he was selling the Suns and the Mercury soon after”.

controlador, Robert Saver, que levaram a NBA a suspendê-lo da gestão por um ano e a multá-lo em 10 milhões de dólares¹⁷. Aqui foi a própria associação da NBA a propor uma solução estrutural autorregulatória para impedir a perda de credibilidade da Liga.

Outro caso notório é o da Uber, que recorreu, em 2017, a uma troca de CEOs para tentar afastar a péssima reputação criada por seu antigo cofundador, Travis Kalanick¹⁸. Naquele ano, Dara Khosrowshahi assumiu a difícil tarefa de promover uma verdadeira mudança cultural na companhia¹⁹, de modo a superar um passado marcado por acusações de sexismo e assédio sexual²⁰. No entanto, o cofundador Travis Kalanick tentou permanecer no conselho de administração da companhia e interferir na direção dos negócios. Em dezembro de 2019, por pressão dos demais sócios e já em preparação para um IPO que tornaria a companhia pública, Travis Kalanick anunciou que renunciaria a sua posição no conselho e venderia praticamente a totalidade de duas ações aos demais sócios, deixando o bloco de controle.

17 Birnbaum, Justin. Meet The New Owners Of The Phoenix Suns, Mat And Justin Ishbia. *Forbes*, New York, 20 dez. 2022, 17h07. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/justinbirnbaum/2022/12/20/meet-the-new-owners-of-the-phoenix-suns-mat-and-justin-ishbia/?sh=794e2acf5380>. Acesso em: 22 maio 2023. No original: “The Suns and the Mercury had been for sale since September after allegations of racism, misogyny and a toxic workplace centered on controlling owner Robert Sarver had rocked the organization and prompted the NBA to suspend Sarver for one year and fine him \$10 million”. Cf. também HOLMES, Baxter. Dono dos Suns na NBA é multado em R\$ 52 milhões e suspenso após acusações de racismo e misoginia. *Espn.com*, Bristol, 13 set. 2022, 15h18. Disponível em: https://www.espn.com.br/nba/artigo/_/id/10927137/dono-suns-nba-multado-r-52-milhoes-suspenso-acusacoes-racismo-misoginia. Acesso em: 22 maio 2023.

18 Cf., a respeito, KOLHATKAR, Sheelah. At Uber, a New C.E.O. Shifts Gears. *New Yorker*, New York, 30 mar. 2018. Disponível em: <https://www.newyorker.com/magazine/2018/04/09/at-uber-a-new-ceo-shifts-gears>. Acesso em: 22 maio 2023.

19 BRADT, George. How The Uber Change Agent Survives His Own Change. *Forbes*, New York, 8 jun. 2019, 08h22. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/georgebradt/2019/06/08/how-the-uber-change-agent-survives-his-own-change/?sh=55e831bc6539>. Acesso em: 22 maio 2023. No original: “Khosrowshahi stepped into an organization in desperate need of deep-rooted cultural change”.

20 BELVEDERE, Matthew J. ‘Moral compass’ was off at Uber under co-founder Kalanick, says new CEO Dara Khosrowshahi. *Cnbc.com*, 23 jan. 2018, 09h21. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2018/01/23/uber-moral-compass-under-co-founder-kalanick-was-off-new-ceo-says.html>. Acesso em 22 maio 2023.

4. CONCLUSÃO

A análise acima mostra que, tanto do ponto de vista teórico como prático, a separação necessária entre empresário e empresa, controlador e pessoa jurídica controlada, tem levado, e deve levar, não a isentar, reduzir ou suspender a cobrança de multas e indenizações devidas por empresas envolvidas em grandes fraudes ou ilícitos, mas sim a tornar o controlador responsável por estas, através da alienação de seu bem mais relevante, o poder de controle da empresa.

O patrimonialismo e a herança colonial brasileira (com seu apego atávico às posições de propriedade e poder) parecem impedir por aqui a discussão de alternativa que parece tão simples e lógica –a solução estrutural. Alienar voluntária ou compulsoriamente o controle das empresas envolvidas em grandes ilícitos empresariais em setores de relevante impacto social e econômico, usando o valor de sua venda para pagamento das multas e indenizações. Isso faz com que o controlador seja responsabilizado pelos malfeitos e em função deles perca não só o seu patrimônio, mas o que é ainda mais dolorido: o poder (de controle).

Não deve haver medo de alienar compulsoriamente o controle, retirando do antigo controlador a propriedade e o controle em caso de malfeitos, sobretudo quando se postula por uma separação entre sorte do empresário e sorte da empresa. Que forma melhor pode haver de dissociar ambos, garantindo a preservação da empresa, do que retirar a empresa das mãos do empresário (controlador) responsável pelos ilícitos, transferindo-a a outros com melhores práticas e mais aptos a preservá-la.

Bem estruturada a venda em leilão público ou privado, bem regulado, pode-se inclusive garantir a manutenção da nacionalidade brasileira ou até mesmo a existência de participação estatal relevante ou de controle em setores estratégicos de infraestrutura através de regras específicas de participação no leilão. Existem e existirão fundos e investidores estratégicos brasileiros interessados nessa importante área de infraestrutura. Aliás as alienações de controle promovidas

pelo Banco Central com preservação do capital nacional nos exemplos acima, dão conta desse interesse.

Note-se que, em países com empreendedorismo mais desenvolvido (envolvendo diferentes espectros ideológicos, de EUA até China), é comum figuras reconhecidas do mundo empresarial terem em seu passado diversas quebras e perdas de patrimônio. Não permitir o engessamento de estruturas de poder leva indiretamente ao estímulo ao empreendedorismo. Ou seja, o sistema que sanciona fracassos e malfeitos do empresário e lhe afeta o patrimônio, influencia positivamente não só o desenvolvimento econômico como o espírito empreendedor. Tanto do ponto de vista da economia como um todo quanto dos próprios empreendedores, manutenção a qualquer custo das estruturas de poder é sinônimo de atraso e espírito patrimonialista, não de desenvolvimento e avanço.

Obviamente as medidas aqui sugeridas devem ser objeto de análise específica, caso a caso (tanto do ilícito cometido e sua comprovação, quanto do arcabouço legal que permita –como no caso da lei anticorrupção - alguma forma de desconsideração da personalidade jurídica), não podendo ser objeto de decisão genérica judicial. Também, por óbvio, decisões sobre suspensão de multas ou indenizações, valores de multa ou indenizações, revisões de qualquer tipo de acordos de leniência, tem de ser tomadas caso a caso pelo órgão regulador específico ou no âmbito de processo indenizatório específico que discuta cada situação em particular.

Mas de todo modo é bom lembrar que decisões judiciais ou administrativas devem levar em conta a responsabilidade do controlador e a possibilidade de alienação de controle de empresas privadas não só como medida importante de política pública setorial, mas como imperativo constitucional e legal. Não considerar seriamente essa alternativa implicaria não apenas ilegalidade em face dos dispositivos legais já citados (artigo 116 da lei 6.404/1976 e artigo 14 da lei 12.846/2013) mas também desrespeito ao artigo 170, inciso II e 173 parágrafo 4º da CF. Afinal a “propriedade das ações do

controlador” perde o fundamento de proteção em função de ilícitos graves, de repercussão social e coletiva.

A questão estrutural de alteração de controle deve portanto, inclusive por imperativo constitucional, ser colocada na mesa de discussões como solução primeira (e não última) para os grandes ilícitos empresariais - e tem sido em muitos setores e países, com resultados bem animadores, como visto acima.

É assim que objetivos de alto interesse público como, de um lado, punição e prevenção futura de grandes fraudes e ilícitos empresariais e de outro preservação de unidades produtivas (reestruturadas) podem ser compatibilizados e instrumentalizados para o desenvolvimento econômico e social. Convido mais uma vez (o faço desde 2015) estudiosos e responsáveis pela regulação do tema a refletirem sobre essa proposta, sua coerência como política pública e imperativo constitucional.

Afinal pergunta-se: que medida pode ser mais protetiva do interesse público do que ressarcir integralmente o erário público, preservando as empresas e ainda garantindo uma mudança regulada do controle, no sentido de melhores práticas – seja de governança administrativa, ambiental ou social. Afinal, em situações de crise, a alternativa da *fuite en avant* (fuga para frente) é sempre a melhor.

REFERÊNCIAS

Belvedere, Matthew J. 'Moral compass' was off at Uber under co-founder Kalanick, says new CEO Dara Khosrowshahi. *Cnbc.com*, 23 jan. 2018, 09h21. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2018/01/23/uber-moral-compass-under-co-founder-kalanick-was-off-new-ceo-says.html>. Acesso em 22 maio 2023.

Birnbaum, Justin. Meet The New Owners Of The Phoenix Suns, Mat And Justin Ishbia. *Forbes*, New York, 20 dez. 2022, 17h07. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/justinbirnbaum/2022/12/20/meet-the-new-owners-of-the-phoenix-suns-mat-and-justin-ishbia/?sh=794e2acf5380>. Acesso em: 22 maio 2023.

Bradt, George. How The Uber Change Agent Survives His Own Change. *Forbes*, New York, 8 jun. 2019, 08h22. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/georgebradt/2019/06/08/how-the-uber-change-agent-survives-his-own-change/?sh=55e831bc6539>. Acesso em: 22 maio 2023.

Britto, Ana Lucia; Rezende, Sonaly Cristina. A política pública para os serviços urbanos de abastecimento de água e esgotamento sanitário no Brasil: financeirização, mercantilização e perspectivas de resistência. *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 19, n. 39, p. 557-581, maio/ago. 2017, p. 571.

Conexão Tocantins. Venda da Odebrecht Ambiental à Brookfield é concluída. Conexão Tocantins, Palmas, 26 abr. 2017, 07h07. Disponível em: <https://conexaoto.com.br/2017/04/26/venda-da-odebrecht-ambiental-a-brookfield-e-concluida>. Acesso em: 22 maio 2023.

CRSFN. Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 10897/12. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 14/2003. Relator: Conselheiro Gilberto Frussa. Diário Oficial da União. Brasília, 14 maio 2012.

----- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 11698/15. Processo BCB 1001494886. Relator: Conselheiro Arnaldo Penteadó Laudísio. Diário Oficial da União. Brasília, 25 jan. 2016.

----- Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Acórdão nº 9213/09. Processo BCB 0301191819. Recorrente: Banco Central do Brasil. Recorrido: Banco Banestado S/A. Relator: Conselheiro Luiz Eduardo Martins Ferreira. Diário Oficial da União. Brasília, 18 dez. 2019.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01/2011. Relatório. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, 27 fev. 2018, p. 76.

Estadão. Brookfield compra 70% da Odebrecht Ambiental. *Estadão*, São Paulo, 27 jun. 2016, 22h39. Disponível em: <https://www.estado.com.br/economia/brookfield-compra-70-da-odebrecht-ambiental/>. Acesso em: 22 maio 2023.

Holmes, Baxter. Dono dos Suns na NBA é multado em R\$ 52 milhões e suspenso após acusações de racismo e misoginia. *Espn.com*, Bristol, 13 set. 2022, 15h18. Disponível em: https://www.espn.com.br/nba/artigo/_/id/10927137/dono-suns-nba-multado-r-52-milhoes-suspenso-acusacoes-racismo-misoginia. Acesso em: 22 maio 2023.

Iguá Saneamento. Iguá anuncia certificação do primeiro título verde da América Latina para infraestrutura hídrica. Disponível em: <https://igua.com.br/noticias/igua-anuncia-certificacao-do-primeiro-titulo-verde-da-america-latina-para-infraestrutura-hidrica>. Acesso em: 22 maio 2023.

Kolhatkar, Sheelah. At Uber, a New C.E.O. Shifts Gears. *New Yorker*, New York, 30 mar. 2018. Disponível em: <https://www.newyorker>.

com/magazine/2018/04/09/at-uber-a-new-ceo-shifts-gears. Acesso em: 22 maio 2023.

Pires, Fernanda; Rocha, Rodrigo. Fundo do Canadá fará aporte de R\$ 400 milhões na Iguá Saneamento. *Valor Econômico*, São Paulo, 30 jul. 2018, 23h32. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/07/30/fundo-do-canada-fara-aporte-de-r-400-milhoes-na-igu-saneamento.ghtml>. Acesso em: 22 maio 2023.

Salomão Filho, Calixto. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. *Valor Econômico*. São Paulo. 01 abr. 2015. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/respostas-estruturais-para-a-corrupcao-empresarial.ghtml>. Acesso em: 09 ago. 2023.

----- . *Novo direito societário –eficácia e sustentabilidade*. 5ª edição. São Paulo: Saraiva, 2019.

Wojnarowski, Adrian. Mat Ishbia agrees to Suns purchase for record \$4 billion. *Espn.com*, Bristol, 20 dez. 2022, 13h33. Disponível em: https://www.espn.com/nba/story/_/id/35292815/sources-mat-ishbia-finalizing-suns-purchase-4-billion. Acesso em: 22 maio 2023.

