



# Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 190 n.º 2, out. 2025/dez. 2025

# RDM 190, n.º 2

## Artigos e Atualidades:

1. A (ir)relevância da concentração de dados na análise de atos de concentração entre empresas data-driven (Marina Martinho Vaz E. Dias)
2. A realidade da dissolução parcial de sociedades limitadas no poder judiciário brasileiro (Katia Cristina Antunes Silva)
3. Agravamento de risco nos contratos securitários: um panorama entre o Código Civil e o Marco Legal dos Seguros (Rafael de Freitas Santos)
4. Análise da Responsabilidade Social Corporativa na Lei das Sociedades Anônimas de Futebol: futebol, sociedade e o PDE (Felix Chiaradia Maule)
5. Custos reputacionais na recuperação judicial do agronegócio (Vitória Carolina de Moraes Almeida; Michaela Nicole Santos Silva)
6. Dispersão de capital acionário: uma análise empírica do retorno ao acionista na Bolsa de Valores de São Paulo (Felipe Vilhena)
7. Entre Credores e Acionistas: o controle externo no Brasil (Livia Maria Fontenele Meneses)
8. Governança corporativa no setor de apostas de quota fixa: uma análise do cenário regulatório brasileiro (Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa; Pedro Henrique Figueiredo Soares)
9. Penhora de quotas e ações no CPC/2015: limites materiais, releitura sistemática do art. 861 (Carlos Henrique Roscoe Januzzi; Danielle Juliana Carneiro de Almeida)
10. Princípios da territorialidade e autonomia das partes na regulação de contratos de "fashion law": uma perspectiva principiológica sobre a atuação das marcas de alta-costura (Sofia Cristina Sanchez Buchala)

ISBN 978-65-6006-267-2



**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**  
**v. 190, nº.2**

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 LXIV (Nova Série)

Outubro 2025/Dezembro 2025



**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**Industrial, econômico e financeiro**  
**Nova Série – Ano LXIV – v. 190 n.º 2 – out. 2025/dez. 2025**

**FUNDADORES:**

**1ª FASE:** WALDEMAR FERREIRA

**FASE ATUAL:** Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

**CONSELHO EDITORIAL:**

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

**COMITÉ DE REDAÇÃO:**

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes  
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

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

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

### **COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:**

Beatriz de Sousa  
Luma Luz  
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Rafaela Vidal Codogno  
Matheus Chebli De Abreu

### **ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:**

Ana Carolina Amado Britto  
Ana Luísa Sepulcri Basilio  
Bárbara Deki Meirelles  
Camila Borja de Oliveira  
Leticia Thiemy Venturini  
Luiza Viana Pessoa Lopes

Mariana Caroline Silva Aguiar  
Maria Vilasboas Fagundes  
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão  
Stella dos Santos Lemos Fernandes  
Sofia Buchala  
Yasmin Haddad D'Alpino

### **REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

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

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

**Direção Executiva:** Luciana de Castro Bastos

**Direção Editorial:** Daniel Carvalho

**Diagramação e Capa:** Editora Expert

**Revisão:** Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referências, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

**AUTORES:** Carlos Henrique Roscoe Januzzi, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Danielle Juliana Carneiro de Almeida, Felipe Vilhena de Sousa Guimarães, Felix Chiaradia Maule, Katia Cristina Antunes Silva, Livia Maria Fontenele Meneses, Marina Martinho Vaz e Dias, Michaela Nicole Santos Silva, Pedro Henrique Figueiredo Soares, Rafael de Freitas Santos, Sofia Cristina Sanchez Buchala, Vitória Carolina de Moraes Almeida

**ISBN:** 978-65-6006-267-2

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Janeiro de 2026

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

**Pedidos dessa obra:**

[experteditora.com.br](http://experteditora.com.br)

[contato@editoraexpert.com.br](mailto:contato@editoraexpert.com.br)





## MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES

**Carlos Henrique Roscoe Januzzi:** Bacharel em Direito e Mestrando em Direito Comercial pela Faculdade Milton Campos. Advogado, coordenador da equipe de Direito Empresarial e Societário do escritório Santos Filho Advogados.

**Carlos Pagano Botana 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.

**Danielle Juliana Carneiro de Almeida:** Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Pós Graduada em Direito Civil Aplicado pela PUC-Minas. Advogada e Coordenadora da equipe de direito civil do escritório Santos Filho Advogados.

**Felipe Vilhena de Sousa Guimarães:** Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco. Iniciou sua carreira profissional em Direito Societário e M&A. Atualmente, trabalha com situações especiais na Makalu Partners, com enfoque em reestruturação e assessoria financeira.

**Felix Chiaradia Maule:** Advogado formado em 2024 pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP). Atua



com foco em operações de M&A, consultoria societária e regulação de apostas de quota fixa, com áreas de interesse que incluem governança corporativa, direito societário, direito contratual e direito desportivo. Desde 2022, integra o Pinheiro Neto Advogados, após experiência prévia no escritório internacional Norton Rose Fulbright. É fluente em inglês e alemão, possui nível intermediário em espanhol e conhecimentos básicos de mandarim.

**Katia Cristina Antunes Silva:** Advogada empresarial há mais de 25 anos, atual *head* jurídica de um fundo de investimentos imobiliários - Barzel Properties - que opera com recursos do fundo soberano GIC de Singapura e mediadora privada. Formada em Direito pela PUC/SP em 1998, pós-graduada pela Universidade de Coimbra em Regulação Pública da Economia em 2003, Portugal, pós-graduada em Direito Imobiliário pelo SECOVI em 2006, MBA na Fundação Dom Cabral concluído em 2012, com módulo internacional na *Kellogg School of Management, Northwestern*, Chicago, EUA, mestranda na PUC/SP com conclusão prevista para 2026.

**Lívia Maria Fontenele Meneses:** Estudante de Direito na Universidade de São Paulo. Coordenadora do Núcleo de Estudos de Direito Societário.

**Marina Martinho Vaz e Dias:** Graduada pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD-USP) e em Licence de Droit pela Université Jean-Monnet por meio do Programa PITES, promovido pela FD-USP. Atualmente atua como Advogada de Direito Concorrencial em TozziniFreire Advogados e Gerente de Relações Internacionais da Women in Antitrust (WIA).

**Michaela Nicole Santos Silva:** Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no Lia Frank Advogados. Pós-graduada em Direito Ambiental e Direito do Agronegócio pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Aluna Especial do

Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia.

**Pedro Henrique Figueiredo Soares:** Bacharelado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Advogado em Inovação e Serviços Financeiros no escritório Opice Blum Advogados. Coordenador do Núcleo de Proteção de Dados - Techlab (NPD - Techlab).

**Rafael de Freitas Santos:** Advogado na área de Seguros, Resseguros e Previdência Privada no Machado Meyer Advogados. Aluno Especial no Programa de Pós-Graduação em Direito Econômico e Economia Política da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (2024). É membro efetivo das Comissões Especiais da OAB/SP de Direito dos Seguros e Resseguros (2024-2025), Previdência Privada (2025) e Estudos de Direito e Economia (2025).

**Sofia Cristina Sanchez Buchala:** Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026) e estagiária na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atuando em supervisão de mercado, análise de documentos societários e elaboração de relatórios técnicos. Intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLS), em parceria com Georgetown University, no primeiro semestre de 2026.

**Vitória Carolina de Moraes Almeida:** Graduada em Direito pela Faculdade Baiana de Direito. Advogada no L.O. Baptista Advogados. Diretora da Associação Brasileira de Estudantes de Arbitragem - ABEArb. Coordenadora do Grupo de Competições de Arbitragem da Faculdade Baiana de Direito.



## SUMÁRIO

Governança corporativa no setor das apostas de quota fixa: Uma análise do cenário regulatório brasileiro.....15

*Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa (Universidade de São Paulo – USP), Pedro Henrique Figueiredo Soares (Universidade de São Paulo – USP)*

Agravamento do risco nos contratos securitários: Um panorama entre o Código Civil e o marco legal dos seguros.....59

*Rafael de Freitas Santos (Universidade de São Paulo – USP)*

A (ir)relevância da concentração de dados na análise de atos de concentração entre empresas *data-driven* .....99

*Marina Martinho Vaz e Dias (Universidade de São Paulo – USP)*

Princípios da territorialidade e autonomia das partes na regulação de contratos de “*fashion law*”: Uma perspectiva principiológica sobre a atuação das marcas de alta-costura.....145

*Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo – USP)*

Custos reputacionais na recuperação judicial do agronegócio: Reflexões à luz da análise econômica do direito .....169

*Michaela Nicole Santos Silva (Universidade Federal da Bahia – UFBA), Vitória Carolina de Moraes Almeida (Faculdade Baiana de Direito)*

Análise da responsabilidade social corporativa na lei das sociedades anônimas de futebol: Futebol, sociedade e o PDE.....199

*Felix Chiaradia Maule (Universidade de São Paulo – USP)*

Penhora de quotas e ações no CPC/2015: limites materiais, releitura sistemática do Art. 861.....237

*Carlos Henrique Roscoe Januzzi (Faculdade Milton Campos), Danielle Juliana Carneiro de Almeida (Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais)*

Entre credores e acionistas: O controle externo no Brasil.....261

*Livia Maria Fontenele Meneses (Universidade de São Paulo – USP)*

A realidade da dissolução parcial de sociedades limitadas no tribunal  
de justiça do estado de São Paulo: Panorama de 2024 .....311

*Katia Cristina Antunes Silva (Pontifícia Universidade Católica de São Paulo)*

Dispersão de capital acionário: Uma análise empírica do retorno ao  
acionista na bolsa de valores de São Paulo.....363

*Felipe Vilhena de Sousa Guimarães (Universidade de São Paulo – USP)*



# **GOVERNANÇA CORPORATIVA NO SETOR DAS APOSTAS DE QUOTA FIXA: UMA ANÁLISE DO CENÁRIO REGULATÓRIO BRASILEIRO**

## **CORPORATE GOVERNANCE IN THE FIXED-ODDS BETTING SECTOR: AN ANALYSIS OF THE BRAZILIAN REGULATORY FRAMEWORK**

*Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa (Universidade de São Paulo – USP)<sup>1</sup>*

*Pedro Henrique Figueiredo Soares (Universidade de São Paulo – USP)<sup>2</sup>*

### **Resumo**

O crescimento do mercado de apostas de quota fixa – também conhecidas como “*bets*” – suscita debates acerca de iniciativas regulatórias que reconheçam as oportunidades do setor e mitiguem as potenciais externalidades negativas decorrentes da atividade. Considerando que o cenário regulatório brasileiro sobre o tema ainda se encontra em desenvolvimento, torna-se evidente a necessidade de identificar mecanismos que preencham lacunas regulatórias e direcionem a atuação das empresas nesse mercado. Por meio de uma análise crítica das normas brasileiras relativas aos principais elementos das apostas de quota fixa, este artigo explora a relação entre a governança corporativa e o setor, demonstrando o papel dessa no equilíbrio de interesses econômicos e sociais, na promoção da ética e da transparência em práticas comerciais e apontando caminhos para

---

1 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.

2 Bacharelado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Advogado em Inovação e Serviços Financeiros no escritório Opice Blum Advogados. Coordenador do Núcleo de Proteção de Dados - Techlab (NPD - Techlab).

a consolidação de um modelo regulatório eficaz, capaz de responder aos desafios e oportunidades apresentados pelo setor de apostas de quota fixa no Brasil. Com particular atenção às disposições sobre capital social mínimo, requisitos exigidos aos sócios e acionistas controladores, regime de responsabilização dos sócios e acionistas controladores, e destinação da arrecadação das apostas de quota fixa, a análise realizada revela que o atual arcabouço regulatório brasileiro sobre o tema é insuficiente, leniente, além de não abordar adequadamente as externalidades negativas relacionadas às apostas e, em muitos casos, parecer ter como única prioridade o aumento da arrecadação. Esses resultados evidenciam que a governança corporativa se apresenta como um mecanismo essencial para superar os desafios regulatórios do setor das apostas de quota fixa no cenário brasileiro.

Palavras-chave: Governança corporativa; Apostas de quota-fixa; Externalidades negativas; Regulação.

### **Abstract**

The growth of the fixed-odds betting market—also known as “bets”—has prompted debate regarding regulatory initiatives capable of recognizing the sector’s opportunities while mitigating the potential negative externalities arising from such activities. Given that the Brazilian regulatory framework on the matter is still under development, there is a clear need to identify mechanisms that can fill existing regulatory gaps and guide the conduct of companies operating in this market. Through a critical analysis of Brazilian rules applicable to the main elements of fixed-odds betting, this article examines the relationship between corporate governance and the sector, demonstrating the role of corporate governance in balancing economic and social interests, promoting ethics and transparency in business practices, and indicating paths toward the consolidation of an effective regulatory model capable of responding to the challenges and opportunities presented by the fixed-odds betting sector in Brazil. With particular attention to provisions on minimum share capital,

requirements imposed on partners and controlling shareholders, the liability regime applicable to partners and controlling shareholders, and the allocation of revenues generated by fixed-odds betting, the analysis reveals that the current Brazilian regulatory framework is insufficient and lenient, fails to adequately address the negative externalities associated with betting activities, and, in many instances, appears to prioritize revenue generation as its primary objective. These findings underscore corporate governance as an essential mechanism for overcoming the regulatory challenges faced by the fixed-odds betting sector in the Brazilian context.

**Keywords:** Corporate governance; Fixed-odds betting; Negative externalities; Regulation.

**Sumário:** 1. Introdução. 2. O Conceito de Governança Corporativa. 3. A Responsabilidade Social Corporativa. 4. Elementos da Governança Corporativa nas Legislações de Apostas de Quota Fixa. 4.1. O Capital Social Mínimo. 4.2. Os requisitos exigidos aos sócios e acionistas controladores. 4.3. O regime de responsabilização dos sócios e acionistas controladores. 4.4 A destinação da arrecadação das apostas de quota fixa. 5. Conclusão.

## 1. INTRODUÇÃO

Em um ambiente econômico marcado por crescentes demandas sociais e regulatórias, a governança corporativa ocupa uma posição central nos debates sobre transparência, eficiência e sustentabilidade nas práticas empresariais.<sup>3</sup> Particularmente em setores sensíveis, como o de apostas de quota fixa, sua aplicação torna-se ainda mais crucial, considerando as potenciais externalidades negativas dessa atividade. Aposta de quota fixa é o ato de colocar um determinado valor em risco na expectativa de obter um prêmio em que o montante

---

3 PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022.

a ser recebido pelo apostador, em caso de premiação, é definido por um fator de multiplicação aplicado ao valor apostado, considerando cada unidade da moeda nacional apostada<sup>4</sup>.

As apostas sempre representaram um desafio, tanto por seus impactos sociais quanto pelos riscos associados. Historicamente, essa atividade tem sido vinculada a externalidades negativas, como a promoção do vício, o aumento do endividamento e sua utilização como instrumento para práticas ilícitas, como a lavagem de dinheiro. Embora a regulamentação seja essencial para mitigar esses problemas e criar um ambiente controlado, ela também impõe desafios significativos. Entre eles estão a dificuldade em implementar mecanismos eficazes de fiscalização, garantir que as práticas regulatórias protejam os consumidores e assegurar que os benefícios econômicos dessa atividade não sejam superados pelos danos sociais.

O Brasil ainda carece de um ambiente regulatório robusto para essas apostas. As iniciativas regulatórias estão em fase de desenvolvimento e sua implementação prática tem sido amplamente criticada, sobretudo em relação à capacidade do Estado de fiscalizar e monitorar adequadamente os operadores do setor. Nesse contexto, torna-se evidente a necessidade de práticas robustas de governança corporativa, capazes de preencher lacunas regulatórias e garantir que as empresas atuem de forma ética e responsável. Assim, a perspectiva da governança corporativa desempenha um papel estratégico, proporcionando estruturas e processos que fomentam a transparência e o compromisso social.

Este artigo explora a relação entre a governança corporativa e o setor de apostas de quota fixa no Brasil. Por meio de uma análise crítica das normas sobre o tema, busca-se demonstrar como a governança pode atuar como um elemento central para equilibrar interesses econômicos e sociais, promovendo um setor mais ético, transparente e sustentável. Com isso, pretende-se contribuir para o debate sobre a consolidação de um modelo regulatório eficiente, capaz de responder

---

<sup>4</sup> Definições para “aposta” e “quota fixa” estabelecidas na Lei n. 14.790/2023, em seu Artigo 2º.

aos desafios e oportunidades apresentados pelo mercado de apostas de quota fixa.

Além desta introdução, este artigo tem outras quatro seções. Na seção 2, apresentamos a evolução histórica e conceitual da governança corporativa. Na seção 3, discutimos a construção teórica da responsabilidade corporativa e destacamos o papel da noção de “externalidades negativas” nas normas que regem o setor de apostas. Na seção 4, examinamos detalhadamente os principais componentes das regulamentações acerca das apostas de quota fixa no Brasil, incluindo o capital social mínimo, os requisitos dos sócios e acionistas controladores e o regime de responsabilização. Finalmente, na seção 5, apresentamos as considerações finais acerca do tema, tecendo uma análise sobre o potencial da governança corporativa como mecanismo essencial para superar os desafios regulatórios do setor das apostas de quota fixa.

## **2. O CONCEITO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Sob a perspectiva da governança corporativa e agentes operadores de apostas, faz-se mister elucidar dois conceitos de governança corporativa, quais sejam, o funcional e o realista.<sup>5</sup> A governança corporativa funcional foca em modelos ideais baseados em princípios universais, como transparência e maximização de valor. Já a governança corporativa realista considera as condições práticas e contextuais de cada país, como limitações institucionais e desafios locais. Ou seja, enquanto a abordagem funcional busca o “ideal normativo”, a realista enfatiza soluções adaptadas às realidades específicas, especialmente em mercados do Sul Global.

Richard Eells, em seu livro “*The Government of Corporations*”<sup>6</sup>, define governança corporativa como sendo a compreensão do que os

---

5 PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022, p. 75.

6 EELLS, Richard. *The Government of Corporations*. New York: Free Press of Glencoe, 1962, p. 4.



participantes diretos da administração de grandes empresas faziam no seu cotidiano. Tal conceitualização, que pode ser denominada de funcional, emergiu durante o contexto negocial dos Estados Unidos da América, sendo fundamentada, portanto, nas demandas práticas das companhias estadunidenses existentes naquele cenário, de tal sorte que, consequentemente, traduz a realidade dessas companhias.

A acepção do conceito funcional utiliza-se da análise dos custos de agência, encabeçada por Michael Jensen e considerada por muitos como o problema essencial da governança corporativa. Assim, sob essa ótica, a problemática do monitoramento dos administradores é central na governança corporativa. De acordo com Jensen, a governança seria focada no mais alto escalão da administração das companhias, “consistindo nos direitos decisórios detidos pelo conselho de administração e pelo diretor-presidente, nos procedimentos para substituir os administradores, no tamanho e na composição do conselho, e na remuneração e participação societária dos diretores e do conselho”<sup>7</sup>. Nota-se que o referido conceito é denominado como funcional na medida em que elucida a função própria da governança corporativa, tomando-se em considerações as experiências pretéritas vivenciadas no mercado. Apesar disso, não é cristalino o fundamento de existência da governança corporativa, permitindo a assunção que o conceito funcional se limita ao regramento dos órgãos de administração.

Sob outra perspectiva, fornecida por Ronald J. Gilson e efetivada a partir da interpretação do conceito presente nos *Principles of Corporate Governance* 2005, uma publicação da *Business Roundtable* (grupo formado por presidentes de grandes companhias abertas dos

---

<sup>7</sup> No original, “Governance – the top-level control structure, consisting of the decision rights possessed by the board of directors and the CEO, the procedures for changing them, the size and membership of the board, and the compensation and equity holdings of managers and the board”. JENSEN, Michael C. *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Form*. Cambridge: Harvard University, 2003, p. 58.

Estados Unidos da América), entende-se que a governança corporativa seria “o sistema operacional da sociedade anônima”.<sup>8</sup> Nesse sentido,

[...] uma boa estrutura de governança corporativa é um sistema operacional para definição de objetivos com base em princípios, tomada de decisão efetiva e monitoramento adequado do cumprimento de regras e desempenho. Por meio dessa estrutura vibrante e responsiva, o diretor presidente, a alta administração e o conselho de administração podem interagir de forma efetiva e responder rapidamente e apropriadamente a circunstâncias em transformação, dentro de uma estrutura de valores negociais sólidos, para oferecer valor duradouro aos acionistas que investem na companhia.<sup>9</sup>

A definição de Gilson, que parece atraente, acaba por se tornar inadequada. Ao estabelecer analogia com sistemas operacionais de computadores, no contexto atual, seria necessário com que Gilson reconhecesse que a governança corporativa não é o sistema operacional das sociedades anônimas, mas o mecanismo pelo qual o próprio sistema operacional é escolhido e configurado.

Por fim, o conceito funcional de governança corporativa acaba por não resistir ao longo do tempo, uma vez que, em resposta à enorme pressão para que os acionistas passassem a ter poder para deliberar

---

8 GILSON, Ronald J. From Corporate Law to Corporate Governance. *ECGI Working Paper Series in Law*, Brussels, n. 324, p. 1-46, Sept. 2016, p. 8. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2819128](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2819128). Acesso em: 03 dez. 2024. No original “by defining governance broadly as the company’s operating system”.

9 GILSON, Ronald J. From Corporate Law to Corporate Governance. *ECGI Working Paper Series in Law*, Brussels, n. 324, p. 1-46, Sept. 2016, p. 8. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2819128](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2819128). Acesso em: 03 dez. 2024. No original “A good corporate governance structure is a working system for principled goal setting, effective decision making, and appropriate monitoring of compliance and performance. Through this vibrant and responsive structure, the CEO, the senior management team and the board of directors can interact effectively and respond quickly and appropriately to changing circumstances, within a framework of solid corporate values, to provide enduring value to the shareholders who invest in the enterprise.”

sobre a remuneração dos administradores, foi-se compreendido que os administradores seriam representantes de todos os *stakeholders*.

Adiante, identificamos o conceito realista da governança corporativa. Inaugurado no Relatório Cadbury, preparado por um comitê estabelecido pela Bolsa de Londres em 1992 para analisar medidas que poderiam ser tomadas em resposta a algumas fraudes envolvendo companhias abertas inglesas. Tal comitê apresentou o seguinte conceito:

A governança corporativa é um sistema por meio do qual companhias são dirigidas e controladas. Conselhos de administração são responsáveis pela governança de suas companhias. O papel dos acionistas na governança é indicar os membros do conselho de administração e auditores e satisfazerem-se com o fato de que uma estrutura de governança adequada esteja implementada. As responsabilidades do conselho incluem a determinação dos objetivos estratégicos, exercendo liderança para efetivá-los, supervisionar a diretoria da companhia e reportar-se aos acionistas sobre a sua gestão. As ações do conselho estão sujeitas às leis, regulamentação e à assembleia de acionistas.<sup>10</sup>

Destaca-se em tal conceito a referência ao exercício do controle, como embrião do conceito realista. Além disso, tal conceito fornece um papel de centralidade ao conselho de administração, resultado

---

10 “2.5 *Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders’ role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company’s strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board’s actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.*” FINANCIAL REPORTING COUNCIL. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, p. 1-81, 1 Dec. 1992, p. 10. Disponível em: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>. Acesso em: 03 dez. 2024.

justamente do conceito funcional, anteriormente aclarado. De forma problemática, os acionistas contentam-se com a narrativa de que existe um sistema de governança corporativa implementado, incumbindo a esses a mera participação na eleição dos membros do conselho de administração.

A base do conceito reside na teoria jurídica segundo a qual o direito exerce um papel simbólico de legitimar o exercício do poder. Ocorre que, ao exercer tal papel simbólico, o poder do direito acaba por ser transformado em um poder efetivo e real. Assim, progride-se a ideia de que há um limite para a discricionariedade daquele que exerce efetivamente o poder, bem como, perante o Estado Moderno, os particulares adquiriram direitos individuais capazes de limitar o poder dos novos governantes.

Por conclusão, verifica-se uma clara evolução do conceito de governança corporativa funcional para o realista, na medida em que este utiliza-se e aprimora a ideia embrionária disposta naquele, qual seja, a de que o conselho da administração das companhias detém papel central na governança corporativa, transformando os acionistas em mera massa eleitoral que aceita a estrutura de governança já presente nas companhias, alterando apenas as pessoas físicas que do conselho fazem parte.

### **3. A RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA**

Adolphe Berle é considerado como o principal expoente do que se pode denominar de “concepção gerencial da companhia”, que acentua o papel central da administração nas grandes companhias<sup>11</sup>. Ao passar do tempo, Berle altera de forma notória sua posição, assumindo a perspectiva de que os administradores das grandes companhias não merecem ser vistos como meros líderes industriais ou financeiros, mas também como parte do debate público sobre quais

---

11 BRATTON, William W. The “Nexus of Contracts” Corporation: A Critical Appraisal. *Cornell Law Review*, Ithaca, v. 74, n. 3, p. 407-465, 1988-1989, p. 413.

são as aspirações da sociedade. Berle previu a necessidade de que as grandes companhias façam parte do planejamento econômico geral, como agentes principais, inclusive ao lado dos governos tradicionais. Ainda sob essa perspectiva, Berle desenvolveu as bases teóricas para o que posteriormente veio a ser descrito como a “responsabilidade social corporativa”.

Milton Friedman, em 1970, publicou um polêmico artigo na *The New York Times Magazine*, no qual defendeu a ideia de que a doutrina da responsabilidade social corporativa seria, tipicamente, dotada de vagueza sob sua perspectiva analítica e de rigor, uma vez que apenas pessoas físicas seriam capazes de se sujeitarem a responsabilidades, concluindo, então, que as companhias possuíam responsabilidades exclusivamente artificiais<sup>12</sup>. Adicionou, ainda, que o regime dos administradores é contraditório no contexto de livre iniciativa, de sistemas fundamentados na propriedade privada<sup>13</sup>, haja vista que, na qualidade de empregado de uma companhia, sua responsabilidade é direta com seu empregado efetivo. Em suma, Friedman indicou que existe apenas uma responsabilidade social da companhia: utilizar dos seus recursos e praticar atividades direcionadas ao aumento dos seus lucros em um contexto de livre concorrência, sem o uso de meios fraudulentos<sup>14</sup>. Ocorre que Friedman equivocou-se na medida em que

---

12 FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, New York, 13 Sept. 1970, [n. p.]. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 03 dez. 2024.

13 A contradição aqui reside no fato de que, nesse sistema, espera-se que o administrador atue como agente dos acionistas ao ponto que, ao agir de alguma maneira diversa dessa diretriz, ele revelaria uma incoerência entre os atos esperados e os atos realizados. “In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. (...) In either case, the key point is that, in his capacity as a corporate executive, the manager is the agent of the individuals who own the corporation or establish the eleemosynary institution, and his primary responsibility is to them.” FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, New York, 13 Sept. 1970, [n. p.]. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 03 dez. 2024.

14 “I have called it a ‘fundamentally subversive doctrine’ in a free society, and have said that in such a society, ‘there is one and only one social responsibility of business—to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the



equiparou as sociedades de ações a pessoas físicas, concluindo que ambas devem ter seus direitos tutelados como pessoas naturais, não considerando suas divergências estruturais.

Ronald Coase, no artigo *The Problem of Social Cost* introduziu a ideia dos “custos de transação”, segundo a qual, diante da possibilidade de escolha entre dois modelos regulatórios, aquele que produza menores custos de transação será mais eficiente.<sup>15</sup> George Stigler aplicou, em *The Theory of Price*, a ideia de Coase a fim de explicar que na hipótese de dois agentes possuírem informações equivalentes, ambos chegariam a melhor distribuição dos benefícios possível, independentemente de qualquer intervenção do poder estatal. Coase não almejava ir tão além: apenas indicou que o regime de responsabilização das empresas que as incumbia a indenização por externalidades negativas seria ineficiente, uma vez que, em uma sociedade sem custos de transação, o regime de responsabilização civil seria indispensável, pois a conclusão atingida seria sempre a melhor. Esse argumento é, indubitavelmente, descabido.

Retornando a Friedman, nota-se que sua teoria parte de uma descrença na eficiência dos regimes de responsabilização das empresas. Afinal, em suma, indica que seria desproporcional atribuir as empresas a responsabilização de problemas do tecido social. Friedman prenunciou-se sobre o futuro crescente aumento da responsabilização corporativa de forma ampla, efetivada por ações coletivas contra companhias por danos aos mais diversos âmbitos (consumidores, ambientais, mercado de capitais etc.).<sup>16</sup>

---

rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception fraud.” FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, New York, 13 Sept. 1970, [n. p.]. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 03 dez. 2024.

15 COASE, Ronald Harry. The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, Chicago, v. 3, p. 1-44, Oct. 1960.

16 FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, New York, 13 Sept. 1970, [n. p.]. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 03 dez. 2024.

Portanto, analisando-se o contexto atual, verifica-se que os argumentos de Friedman e Coase foram vencidos pelo de Merrick Dodd<sup>17</sup> e Walther Rathenau<sup>18</sup>, na medida em que esses últimos pressentiram a demanda social para o aumento da responsabilização das companhias. Nesse sentido, a responsabilidade social corporativa, prevaleceu.

Nesse diapasão, diante da explanação fornecida e sob a perspectiva das *bets* – termo em inglês para aposta, muito usado no Brasil para identificar apostas de quota fixa – presenciamos a notoriedade de suas externalidades negativas. A ideia percorre toda a legislação, mas não se limita aos dispositivos normativos, como será indicado.

Inclusive, sobre as externalidades consideradas pela legislação pátria, verificamos a seção III da Lei 14.790/2023, que dispõe de forma furtiva como os prejuízos à sociedade serão combatidos. O artigo 8º indica que, independentemente de medidas tomadas pelo governo, os agentes operadores de apostas deverão adotar e implementar medidas para reduzir os danos sociais inerentes à atividade de apostas de quota fixa. Veja:

Art. 8º Sem prejuízo de outros requisitos estabelecidos na regulamentação do Ministério da Fazenda, a expedição e a manutenção da autorização para exploração de apostas de quota fixa serão condicionadas à comprovação, pela pessoa jurídica interessada, da adoção e da implementação de políticas, de procedimentos e de controles internos de:

---

17 DODD, Edwin Merrick. For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, v. 45, n. 7, p. 1145-1163, May 1932.

18 “What new capitalistic forms will replace private enterprise when the superfluities of individual wealth have disappeared owing to the diffusion of a general and equalised wellbeing? If we are to answer this question, we must anticipate in one point what we shall have to say when we come to discuss the moral problems of economic life. We must refer in this place to the progressive suppression of covetousness by the sense of responsibility”. RATHENAU, Walther. *In Days to Come*. Trad. Eden e Cedar Paul. New York: Alfred A. Knopf, 1921, p. 120.

- I - atendimento aos apostadores e ouvidoria;
  - II - prevenção à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa, especialmente quanto ao cumprimento dos deveres previstos nos arts. 10 e 11 da Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, e na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016;
  - III - jogo responsável e prevenção aos transtornos de jogo patológico; e
  - IV - integridade de apostas e prevenção à manipulação de resultados e outras fraudes.
- Parágrafo único. A regulamentação do Ministério da Fazenda estabelecerá os requisitos e as diretrizes a serem observados na elaboração e na avaliação da eficácia das políticas de que trata este artigo.

A Portaria SPA/MF 1.143/2024 busca combater a lavagem de dinheiro, traduzindo obrigações do inciso II do artigo acima colacionado para as pessoas jurídicas interessadas. De modo contínuo, a Portaria SPA/MF 1.231/2024 fixa os deveres dos agentes operadores de aposta naquilo que toca o jogo responsável e as ações de marketing, conforme previsto no inciso III do artigo supracitado.

Ademais, a Portaria SPA/MF 1.231/2024 deixa cristalina a ideia de que à pessoa jurídica também incumbirá, por meio de instruções e capacitações de seus colaboradores e sócios, buscar a redução da incidência de externalidades negativas, inclusive mencionando expressamente o termo.

Art. 6º Na estruturação de suas políticas corporativas internas, os agentes operadores devem instruir e capacitar:

- I - seus colaboradores, inclusive terceirizados, que interajam diretamente com os apostadores, para garantir que compreendam os problemas associados à dependência e aos transtornos do jogo patológico

e saibam como orientar os apostadores quanto à temática; e

II - seus sócios, dirigentes, colaboradores, fornecedores e prestadores de serviços, para que conheçam os preceitos do jogo responsável, particularmente quanto às **externalidades negativas** individuais e coletivas da atividade, e para que zelem por uma exploração econômica socialmente responsável e ética.” (destaque nosso)

Na seara jurisprudencial, o Supremo Tribunal Federal, por meio de Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) N°. 7.721<sup>19</sup>, se propôs a analisar o tema. Na audiência pública realizada, os objetivos da oitiva foram definidos relativos aos temas:

(a) questões técnicas associadas à saúde mental e aos impactos neurológicos da prática das apostas sobre o comportamento humano, (b) os efeitos econômicos para o comércio e seus efeitos na economia doméstica, (c) as consequências sociais desse novo marco regulatório, (d) o uso das plataformas de apostas para lavagem de dinheiro e demais crimes, (e) tributação e extrafiscalidade no setor de apostas, (f) transparência das plataformas de apostas, (g) publicidade e instrumentos de *gameificação* no setor de apostas, (h) direitos patrimoniais dos apostadores.

Assim, nota-se que as externalidades negativas inerentes às apostas de quota fixa parecem ser infinitas. Ademais, a atividade de apostas é uma atividade *sui generis*, similar a tabaco e drogas recreativas legalizadas, nas quais as externalidades negativas são tão altas que superam qualquer benefício social embutido no preço, o que indicaria que o ideal seria a proibição.

---

19 SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 7.721*. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=7044517>. Acesso em: 05 dez. 2024.

Todavia, quando as atividades de apostas eram ilegais, suas externalidades negativas eram igualmente relevantes. A proibição, a partir da ilegalidade do jogo, provoca estímulo à lavagem de dinheiro, acarretando prejuízos tão altos que a solução seria uma regulamentação profundamente restritiva, modelo que o Estado preteriu em favor de uma legalização combinada com regulação. Ocorre que o Estado, por si só, demonstrou-se incapaz de combater as externalidades negativas. A partir dessa certeza, torna-se necessário que as empresas adquiram responsabilidades amplas, que ultrapassem sua atividade em si e alcancem, também, as potenciais consequências negativas dessa atividade.

Sob essa ótica, reforçada pelos dispositivos e pela ADI, torna-se evidente o que se deve entender por responsabilidade social corporativa, abandonando aquilo que Friedman tanto defendia. Evidência é o caput do artigo 8º da Lei 13.790/2023, que fixa obrigações às pessoas jurídicas relacionadas, exclusivamente, com questões externas à empresa, fazendo com que a autorregulação ocorra, diante de uma notória falha estatal.

A desproporcionalidade de atribuir as empresas a responsabilização de problemas do tecido social, segundo fundamentação do Friedman e Coase, não encontra respaldo algum na legislação das *bets* no Brasil. Prevalece, assim, uma vitória, ao menos sob o aspecto doutrinário, de Merrick Dodd e Walther Rathenau, que, ao preverem o aumento que a responsabilidade das empresas teria conforme o passar do tempo, constituíram a melhor noção atual daquilo que se entende como responsabilidade social corporativa.

#### **4. ELEMENTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS LEGISLAÇÕES DE APOSTAS DE QUOTA FIXA**

As legislações pertinentes às apostas de quota fixa estão listadas no site da Secretaria de Prêmios e Apostas (SPA), o qual é definido como o:

[ó]rgão do Ministério da Fazenda responsável pelas áreas de apostas de quota fixa, promoções comerciais, sorteios filantrópicos, loterias e captação antecipada de poupança popular. Sua função é autorizar, conceder, regulamentar, normatizar, monitorar, supervisionar, fiscalizar e sancionar, nos termos da legislação vigente (sic).<sup>20</sup>.

No entanto, não há sistematicidade em tal conjunto normativo. Mesmo após o advento da Lei 14.790/2023, aspectos relevantes acerca da atividade de apostas de quota fixa encontram-se nas portarias normativas do Ministério da Fazenda. Portanto, faz-se mister examinar de forma pormenorizada cada portaria, as quais possuem, por vezes, temas com extrema conectividade. Diante disso, cabe uma análise das portarias que estabelecem normas relacionadas aos principais elementos de apostas de quota fixa, quais sejam: o capital social mínimo, os requisitos exigidos aos sócios e acionistas controladores, o regime de responsabilização dos sócios e acionistas controladores e a destinação da arrecadação das apostas de quota fixa. Tal análise é feita a seguir.

#### **4.1 O CAPITAL SOCIAL MÍNIMO**

Capital social mínimo é, de forma sintética, o investimento inaugural bruto que uma companhia necessita para iniciar suas atividades e garantir a manutenção de sua saúde financeira até que sua operação efetivamente retorne lucro. Sob a perspectiva de apostas de quota fixa, o capital social foi objeto de diversos dispositivos normativos, ora analisando sua ótica quantitativa, ora verificando se a origem desse montante é lícita. Ainda, pondera-se, a seguir, sobre

---

20 BRASIL. *Ministério da Fazenda: Secretaria de Prêmios e Apostas - SPA*. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/composicao/orgaos/secretaria-de-premios-e-apostas>. Acesso em: 28 nov. 2024.

o papel do Ministério da Fazenda quanto a definição e a forma de integração dessa monta.

A primeira menção acerca do capital social encontra-se na Portaria Normativa MF 1.330/2023. Logo, tem-se que tal referência é até mesmo anterior à Lei 14.790/2023. A citação é encontrada no art. 6º, inciso III, e diz:

Art. 6º Somente poderá ser autorizada a explorar apostas de quota fixa a pessoa jurídica que atender aos requisitos e condições estabelecidos em regulamento específico, que conterà, no mínimo, as seguintes exigências:

(...)

**III- comprovar a origem lícita dos recursos que compõem o capital social;** (destaque nosso)

Faz-se mister esclarecer que, o singelo dispositivo, além de desnecessário – afinal, é inconcebível imaginar que fosse permitida a concessão de autorização para exploração de quotas fixas a partir de capital social proveniente de origens ilícitas –, não introduz elementos fiscalizatórios e de controle.

Por conseguinte, como se percebe ao longo de toda legislação, as normativas parecem meras orientações, haja vista seu condicionamento frequente à autorização emitida pelo Ministério da Fazenda. Delega-se, portanto, o exame da origem lícita de capital social ao futuro, permitindo com que agentes operadores de apostas atuem, desde 2018 até a concessão da sua autorização, a partir do usufruto de capital proveniente de atividades ilícitas.

Na Lei 14.790/2023, encontramos o primeiro dispositivo que faz referência ao capital social sob a perspectiva quantitativa, e não de sua origem. No artigo 7º, § 1º, inc. I, temos:

Art. 7º Somente serão elegíveis à autorização para exploração de apostas de quota fixa as pessoas

jurídicas constituídas segundo a legislação brasileira, com sede e administração no território nacional, que atenderem às exigências constantes da regulamentação editada pelo Ministério da Fazenda. § 1º A regulamentação de que trata o caput deste artigo disporá, pelo menos, sobre:  
I - valor mínimo e forma de integralização do capital social da pessoa jurídica interessada;

Isto posto, notamos, novamente, a ausência de definição de capital social em diploma legislativo oriundo do Poder Legislativo. Há, outra vez, a incumbência ao Poder Executivo, por meio do Ministério da Fazenda, de definir quanto ao valor mínimo e à forma de integralização do capital social da pessoa jurídica interessada por meio da regulamentação editada por tal Ministério.

Essa deputação pode ser explicada por alguns motivos. Sob a perspectiva de defesa dessa escolha, temos o fato de que, por ser um requisito técnico e que tende a variar conforme as conjunturas econômicas e sociais vigentes, a inserção de um número fixo de capital social mínimo no diploma legislativo enrijeceria sua manutenção, dificultando sua rápida alteração. Além disso, a inserção do capital social mínimo por meio de regulamentação oriunda do Ministério da Fazenda pode ser fundamentada pelo fato de que esse é o braço do governo que dispõe das maiores informações orçamentárias disponíveis e, consequente, maior legitimidade de definição sobre essas.

Contudo, sob a ótica contrária, é possível tecer diversas críticas sobre essa eleição. A primeira, e mais proeminente, é que, conforme verificar-se-á ao longo do excerto, o Ministério da Fazenda possui uma visão extremamente arrecadatória acerca da exploração dessa atividade, fato que gera, por vezes, ofuscamento perante questões diversas, como jogo patológico e a participação de crianças e adolescentes nesse mercado.



Portanto, em que pese o capital social mínimo não interferir diretamente na arrecadação tributária de empresas, o referido indicativo poderá balizar a taxa a ser paga para concessão da autorização para exploração das apostas de quota fixa. Assim, o capital social mínimo a ser definido poderia ser diretamente proporcional ao valor a ser pago pelos agentes operadores de apostas.

De certa forma, não é de se espantar que o Ministério da Fazenda possua tal caráter arrecadatório, afinal, desde o início das atividades pelos agentes operadores de apostas, não houve, até o momento, o pagamento considerável de tributo sobre essas atividades, uma vez que a maioria desses se localiza em paraísos fiscais, como Ilhas Cayman, Curaçau, Malta e Gibraltar.<sup>21</sup> Nesse interim, a delegação da fixação de um capital social mínimo à regulamentação do próprio Ministério da Fazenda vai ao encontro da política arrecadatória fomentada por esse.

Finalmente, localiza-se na Portaria n° 827/2024 a definição do montante do capital social mínimo da empresa operadora de apostas. Essa fixação é mencionada nos artigos 11 e 14 da portaria em comento. Vide abaixo:

Art. 11. A qualificação econômico-financeira da pessoa jurídica requerente será comprovada por meio da apresentação dos seguintes documentos:

(...)

IV - comprovante de integralização em moeda corrente do capital social mínimo de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), observado o disposto no art. 14;

---

<sup>21</sup> No que se refere à ausência de sede legal em território brasileiro, pode-se citar, a título de exemplo, o agente operador de apostas Bet Nacional, cuja sede está localizada em Curaçao, bem como a Betano, que tem sua sede estabelecida em Malta. Ver, [https://betnacional.com/?token=UIO2uHbluVFAJZ2GBTpoSWNd7ZgqdRLk&gad\\_source=1&gbruid=0A A A A A q g g R j 9 S Z u r c T V G 5 q - j R G I J r P L \\_ h G &gclid=EAIaIQobChMI t8XC05SgigMVbB1ECB1MmhWTEAAYASAAEgLeYPD\\_BwE&noform=true](https://betnacional.com/?token=UIO2uHbluVFAJZ2GBTpoSWNd7ZgqdRLk&gad_source=1&gbruid=0A A A A A q g g R j 9 S Z u r c T V G 5 q - j R G I J r P L _ h G &gclid=EAIaIQobChMI t8XC05SgigMVbB1ECB1MmhWTEAAYASAAEgLeYPD_BwE&noform=true) e [https://br.betano.com/?gbruid=0AAAAAqEtAHtpCFPXnycXe64U-5XQEbeum&gclid=EAIaIQobChMI\\_--ThaSgigMVXwXvAh2aixjMEAAAYASAAEgIf3fD\\_BwE](https://br.betano.com/?gbruid=0AAAAAqEtAHtpCFPXnycXe64U-5XQEbeum&gclid=EAIaIQobChMI_--ThaSgigMVXwXvAh2aixjMEAAAYASAAEgIf3fD_BwE). Acesso em: 11 dez. 2024.

Art. 14. Os seguintes comprovantes poderão ser apresentados no prazo de até trinta dias, contado da notificação de que trata o caput do art. 16, observado o disposto no art. 25:

(...)

III - integralização em moeda corrente do capital social mínimo de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) de que trata o inciso IV do caput do art. 11, assim como a declaração de origem lícita dos recursos que compõem o capital social de que tratam as alíneas “b” do inciso II e “b” do inciso III do caput do art. 10;

IV - patrimônio líquido mínimo de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) de que trata o inciso V do caput do art. 11;

Assim, o capital social mínimo a ser observado é de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), quantia relativamente alta. O tamanho desse montante pode ser justificado a partir de uma lógica de segurança mercantil, na medida em que empresas dotadas de elevado capital social são mais capazes de ultrapassar momentos turbulentos nas hipóteses de crise e arcar com seus deveres financeiros. Além disso, a atividade de apostas, embora assegure elevados rendimentos aos agentes operadores de apostas, é caracterizada como uma atividade de alta volatilidade, com retornos extremamente variáveis. Bem como o capital social mínimo, o patrimônio líquido mínimo é de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), conforme os artigos 11 e 14 expostos acima.

Outra perspectiva interessante de se mencionar é a de que é facultado à pessoa jurídica autorizada ou em processo de autorização pelo Ministério da Fazenda requerer autorizações adicionais. Até três marcas comerciais, os valores do capital social mínimo e patrimônio líquido mínimo são os mesmos. Contudo, na medida em que a pessoa jurídica opta por operar mais de três marcas comerciais, faz-se necessário o requerimento de autorizações complementares, as quais

demandam valores diversos, conforme disposto no artigo 11, § 4º da portaria em tela.

Art. 11. A qualificação econômico-financeira da pessoa jurídica requerente será comprovada por meio da apresentação dos seguintes documentos:

§ 4º Caso a pessoa jurídica requeira autorizações adicionais, visando operar mais de três marcas comerciais, considerando o limite de até três por ato de autorização, serão exigidos complementarmente: (...)

II - a constituição do valor de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a título de reserva financeira, por ato de autorização deferido; e

III - a integralização em moeda corrente do capital social de R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais) e a manutenção de patrimônio líquido em montante não inferior ao capital social, por ato de autorização deferido.

Assim, para cada autorização adicional deferida, o capital social deve ser aumentado em R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais), além da constituição do valor de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a título de reserva financeira. O patrimônio líquido não poderá ser inferior ao capital social, ou seja, dota-se de valor mínimo de R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais).

É desnecessário mencionar que, com a solicitação de elevados valores para a outorga da autorização pelo Ministério da Fazenda, há uma tendência notória de concentração dos agentes operadores de apostas, a fim de viabilizar sua atividade, aglutinando, assim, suas respectivas clientelas e seus respectivos patrimônios e *know-how*.

Outrossim, e como anteriormente suscitado, o Ministério da Fazenda, ao deter competência para a definição do capital social mínimo, optou por utilizar esse indicativo como o mesmo para o exigido no pagamento da outorga da autorização, qual seja de R\$ 30.000.000,00

(trinta milhões de reais) por ato de autorização, conforme o artigo 17, § 1º da portaria mencionada.

Art. 17. Consideradas atendidas as exigências constantes desta Portaria e das demais normas legais e regulamentares vigentes, a pessoa jurídica requerente será notificada pela Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda, por meio do SIGAP, a realizar o **pagamento pela outorga de autorização** e apresentar os comprovantes de que trata o art. 14.

§ 1º O comprovante de recolhimento à Conta Única do Tesouro Nacional do montante de **R\$ 30 milhões (trinta milhões de reais)** por ato de autorização deverá ser encaminhado à Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda, por meio do SIGAP, no prazo de até trinta dias, contado da data de notificação de que trata o caput, observado o disposto no art. 25. (destaques nossos)

Esse fato revela as preocupações arrecadatórias presentes na perspectiva de regulação encabeçada pelo Ministério da Fazenda e por meio do seu órgão de Secretaria de Prêmios e Apostas.

Cabe, ainda, questionar se a reserva financeira que trata o artigo 11, no montante de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) é suficiente para arcar com potenciais externalidades negativas e honrar com todos os prêmios que ainda forem devidos aos apostadores. Afinal, ainda que seja difícil, é possível que boa parte dos apostadores “quebrem a banca” de forma concomitante, gerando os mesmos efeitos negativos de boa parte dos correntistas sacarem suas respectivas reservas dos bancos.

Verifica-se, ainda, grande insuficiência na forma com que os valores de capital social mínimo foram instituídos. O fato de serem fixos e desvinculados de percentuais provoca uma igualdade

ausente de equidade, na medida que não se leva em consideração as particularidades casuísticas.

Nesse sentido, revela-se que é necessário que obriguem às sociedades a terem reservas dinâmicas, proporcionais ao volume de apostas, como instituições financeiras, e não capital mínimo. Uma medida possível seria demandar a comprovação mensal dessas reservas, as quais deveriam ser diretamente proporcionais ao volume de apostas de quota fixa realizado por cada agente operador de aposta.

#### **4.2 OS REQUISITOS EXIGIDOS AOS SÓCIOS E ACIONISTAS CONTROLADORES**

No mesmo sentido do capital social mínimo das pessoas jurídicas que exploram as atividades de apostas, os requisitos dos sócios ou acionistas controladores são objeto de dispositivos normativos em leis e portarias atinentes à exploração de apostas de quota fixa. A primeira vez que o tema foi legislado foi por intermédio da Lei 13.756/2018, a partir da edição da Medida Provisória 1.182/2023, a qual já não se encontra mais vigente.

Após, ainda antes da promulgação da Lei 14.790/2023, a Portaria Normativa MF 1.330/2023 estabeleceu que a participação de sócios ou acionistas controladores em certas situações poderiam obstar a outorga da autorização. Vejam alguns exemplos presentes em seu artigo 7º:

Art. 7º Não será outorgada autorização para:  
(...)

III- pessoas jurídicas cujos sócios ou acionistas controladores, individuais ou integrantes de acordo de controle, dirigentes e demais pessoas que compõem seu quadro societário detenham **participação, direta ou indireta, em Sociedade Anônima do Futebol ou em organização esportiva profissional;**

IV- pessoas jurídicas cujos sócios ou acionistas controladores, individuais ou integrantes de acordo de controle, dirigentes e demais pessoas que compõem seu quadro societário **atuem como atletas profissionais, integrantes de comissão técnica, árbitros ou dirigentes de equipe esportiva brasileira;**

V- pessoas jurídicas, incluindo os sócios ou acionistas controladores, os dirigentes e as demais pessoas que compõem seu quadro societário, que **estejam com o direito de licitar e contratar com o Poder Público suspenso, ou que tenham sido declaradas inidôneas pela Administração Pública, no âmbito federal, estadual ou do Distrito Federal e municipal, enquanto perdurarem os motivos determinantes da punição ou até que seja promovida sua reabilitação;** (...)

VII- pessoas jurídicas cujos sócios ou acionistas controladores, dirigentes e as demais pessoas que compõem seu quadro técnico ou societário, **sejam cônjuges, companheiros ou parentes em linha reta ou colateral, por consanguinidade ou afinidade, até o terceiro grau, de servidores públicos ou prestadores de serviços que atuem na área do Ministério da Fazenda responsável pela outorga das autorizações de que trata esta Portaria;** e

VIII- pessoas jurídicas cujos sócios ou acionistas controladores, dirigentes e demais pessoas que compõem seu quadro societário possuam:

- a) impedimento por lei especial;
- b) condenação por improbidade administrativa;
- c) condenação pelos crimes:
  - 1. falimentar;
  - 2. de sonegação fiscal;
  - 3. de prevaricação;
  - 4. de corrupção ativa ou passiva;
  - 5. de concussão;
  - 6. de peculato;
  - 7. contra a economia popular;

- 8. contra a fé pública;
- 9. contra a propriedade intelectual; e
- 10. contra o Sistema Financeiro Nacional; e
- d) condenação com pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão judicial transitada em julgado.” (destaques nossos)

Como pode ser verificado, muitas pessoas jurídicas com sócios e administradores nas mais diversas situações não terão sua outorga deferida.

Adiante, na Lei 14.790/2023, em seu artigo 7º, verificamos a primeira exigência quanto ao capital social:

Art. 7º Somente serão elegíveis à autorização para exploração de apostas de quota fixa as pessoas jurídicas constituídas segundo a legislação brasileira, com sede e administração no território nacional, que atenderem às exigências constantes da regulamentação editada pelo Ministério da Fazenda. § 1º A regulamentação de que trata o caput deste artigo disporá, pelo menos, sobre:

(...)

IX - exigência de ter brasileiro como sócio detentor de ao menos 20% (vinte por cento) do capital social da pessoa jurídica.

§ 2º O sócio ou acionista controlador de empresa operadora de loteria de apostas de quota fixa, individual ou integrante de acordo de controle, **não poderá deter participação, direta ou indireta, em Sociedade Anônima do Futebol ou organização esportiva profissional, nem atuar como dirigente de equipe desportiva brasileira.** (destaques nossos)

Conforme disposto no artigo acima colacionado, além de uma das exigências, qual seja a do § 2º, ser mera repetição do fixado pela

Portaria Normativa MF 1.330/2023, o inciso IX do § 1º merece críticas. De início, é questionável a “exigência de ter brasileiro como sócio detentor de ao menos 20% (vinte por cento) do capital social da pessoa jurídica” sob a perspectiva quantitativa, uma vez que 1/5 (um quinto) do capital social não parece fazer jus ao objetivo visado pela norma – provavelmente assegurar e facilitar a vinculação da pessoa jurídica ao território brasileiro, atraindo, inclusive, competência em ações judiciais para o foro brasileiro e garantindo a não evasão de ativos tributáveis.

Não obstante, nota-se que tal dispositivo é tão insuficiente e problemático quanto o capital social mínimo das pessoas jurídicas, explorado no subtópico anterior, uma vez que a legislação carece de mecanismos que se adequem à dinamicidade do montante, sendo fixo e atrelado ao valor histórico do capital social, não atualizando de forma proporcional ao crescimento da empresa. Além disso, não parece que essa verificação será periódica, o que provocará situações problemáticas.

O que potencialmente será verificado na prática é: a pessoa jurídica estrangeira contatará algum indivíduo brasileiro previamente a outorga, para cumprir com a exigência presente no artigo 7º, inc. IX da Lei 14.790/2023 e, após a aquisição da outorga, livrar-se-á do brasileiro detentor do capital social requerido, explorando as apostas de quota fixa em território brasileiro e sem descumprir com preceitos normativos.

Prosseguindo, na Portaria 827/2024, encontramos dispositivos relevantes. Inicialmente, no artigo 2º, certas definições são fornecidas, entre elas a dos “controladores”. Vide:

Art. 2º Para os fins desta Portaria, consideram-se:  
(...)

IV - controladores: os sócios ou acionistas que, individualmente ou em conjunto com os demais integrantes do grupo de controle, pessoas naturais ou jurídicas, direta ou indiretamente:



- a) detêm ou exercem direitos que lhes assegurem, de modo permanente, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da pessoa jurídica requerente; ou
- b) efetivamente dirigem as atividades sociais e orientem o funcionamento da pessoa jurídica requerente;

Em seguida, a Portaria 827/2024 não se presta para além da repetição dos dispositivos mencionados. Todavia, conforme estipula o capital social mínimo da empresa para a outorga da autorização, qual seja de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), acaba por definir quanto é o valor que um brasileiro deverá ter como sócio detentor, ou seja, R\$ 6.000.000,00 (seis milhões de reais), o que parece ser insuficiente, frente ao potencial arrecadatário dos agentes operadores de aposta.

Finda-se na Portaria 827/2024, o estabelecimento dos requisitos quanto aos sócios e acionistas controladores, revelando uma insuficiência gigantesca na medida em que os dispositivos não são capazes de fazer frente aos objetivos que visam, aumentando a desproporcionalidade entre os supostos benefícios adquiridos com a regulação e as externalidades negativas que a exploração de apostas de quota fixa traz consigo.

Note que, nos incisos III e IV do art. 7º da Portaria Normativa MF 1.330/2023, a preocupação restringe-se as atividades esportivas, nada referenciando acerca dos jogos de cassino ou *crash games*. Essa ausência é plenamente justificável ao passo em que, na data de promulgação da Portaria Normativa MF 1.330, apenas apostas de quota fixa vinculadas aos eventos reais de partidas e campeonatos esportivos eram permitidas.

Contudo, em que pese a Lei 14.790/2023 ter ampliado o objeto das apostas de quota fixa<sup>22</sup> para a inclusão de jogos não relacionados

---

22 BRASIL. *Lei 14.790 de 29 de dezembro de 2023*. Art. 3º As apostas de quota fixa de que trata esta Lei poderão ter por objeto: I - eventos reais de temática esportiva; ou II - eventos virtuais de jogos on-line.

necessariamente aos “eventos reais de temática esportiva”, mas também para os “eventos virtuais de jogos on-line”, as hipóteses de vedação de outorga de autorização para sócios não foram majoradas quanto ao objeto de participação, direta e indireta, em sociedades ligadas ao esporte eletrônico, aos jogos de cassino e as homologação das entidades certificadoras, por exemplo. Verifica-se, ainda, um completo silêncio quanto aos atletas que performam em campeonatos de esportes eletrônicos, também conhecidos como *e-sports*.

### 4.3 O REGIME DE RESPONSABILIZAÇÃO DOS SÓCIOS E ACIONISTAS CONTROLADORES

Após a introdução quanto aos requisitos exigidos aos sócios e acionistas controladores dos agentes operadores de aposta, faz-se necessário esclarecer pontos acerca da responsabilidade de tais pessoas físicas. Sem sentido diverso do que era esperado, apenas em 29 de dezembro de 2023, seis anos após a Lei 13.756/2018, a partir da Lei 14.790/2023, foram introduzidas infrações e as penalidades a essas correspondentes. Portanto, não obstante a permissão da exploração de atividades de quota fixa a partir do diploma legal de 2018, notou-se uma lacuna que dispusesse sobre a responsabilização dos agentes operadores de apostas e das pessoas físicas administradoras desses.

As infrações constam no artigo 39, mas é o artigo 40 que nos salta aos olhos, pois é o responsável por ampliar a aplicação das penalidades para além da “loteria de apostas de quota” (leia-se agente operador de apostas) infratora, conforme caput do artigo 39.

Art. 39. Constitui infração administrativa punível nos termos desta Lei ou das demais normas legais e regulamentares aplicáveis **à loteria de apostas de quota fixa** cujo cumprimento seja fiscalizado pelo Ministério da Fazenda, sem prejuízo da aplicação de outras penalidades previstas na legislação: (destaque nosso)

Art. 40. O disposto neste Capítulo também se aplica às pessoas físicas ou jurídicas que:

I - exerçam, sem a devida autorização, atividade relacionada a apostas de quota fixa sujeitas à competência do Ministério da Fazenda;

II - **atuem como administradores ou membros da diretoria, do conselho de administração** ou de outros órgãos previstos no estatuto de pessoa jurídica sujeita à competência do Ministério da Fazenda, nos termos desta Lei. (destaques nossos)

Assim, conforme verifica-se, as infrações são aplicáveis às pessoas físicas que atuam “como administradores ou membros da diretoria, do conselho de administração”, incluindo-se sócios e acionistas controladores, pois “administradores”. No artigo 41, são descritas as penalidades cabíveis aos infratores. Veja:

Art. 41. São aplicáveis às pessoas físicas e jurídicas que infringirem o disposto nesta Lei as seguintes penalidades, de forma isolada ou cumulativa:

I - advertência;

II - no caso de pessoa jurídica: multa no valor de 0,1% (um décimo por cento) a 20% (vinte por cento) sobre o produto da arrecadação após a dedução das importâncias de que tratam os incisos III, IV e V do caput do art. 30 da Lei nº 13.756, de 12 de dezembro de 2018, relativo ao último exercício anterior ao da instauração do processo administrativo sancionador, observado que a multa nunca será inferior à vantagem auferida, quando for possível sua estimação, nem superior a R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais) por infração;

III - no caso das demais pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado e de quaisquer associações de entidades ou pessoas constituídas de fato ou de direito, ainda que temporariamente, com ou sem personalidade jurídica, que não exerçam atividade

empresarial, quando não for possível a utilização do critério do produto da arrecadação: multa de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) a R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais) por infração;

IV - suspensão parcial ou total do exercício das atividades, pelo prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

V - cassação da autorização, extinção da permissão ou da concessão, cancelamento do registro, descredenciamento ou ato de liberação análogo;

VI - proibição de obter titularidade de nova autorização, outorga, permissão, credenciamento, registro ou ato de liberação análogo, pelo prazo máximo de 10 (dez) anos;

VII - proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação, pelo prazo máximo de 10 (dez) anos;

VIII - proibição de participar de licitação que tenha por objeto concessão ou permissão de serviços públicos, na administração pública federal, direta ou indireta, por prazo não inferior a 5 (cinco) anos;

IX - inabilitação para atuar como dirigente ou administrador e para exercer cargo em órgão previsto em estatuto ou em contrato social de pessoa jurídica que explore qualquer modalidade lotérica, pelo prazo máximo de 20 (vinte) anos.

Assim, a partir da leitura do dispositivo, é possível notar que as penalidades são divididas em três grupos: (i) aplicáveis exclusivamente às pessoas físicas, (ii) aplicáveis exclusivamente às pessoas jurídicas e (iii) aplicáveis concomitantemente às pessoas físicas e jurídicas.

Das aplicáveis exclusivamente às pessoas físicas, contamos apenas uma penalidade, qual seja, a do inciso IX, que faz referência à inabilitação para atuação como dirigente ou administrador em pessoa jurídica que explore qualquer modalidade lotérica, por tempo fixado. Quanto às aplicáveis concomitantemente às pessoas físicas e jurídicas, as sanções variam desde advertências e multas até proibição de realizar

determinadas atividades (inciso que contém texto extremamente aberto, inclusive).

Todavia, a disposição dos artigos ora mencionados não se encontra em vigor, pois, conforme disposto no artigo 24, caput e parágrafo único, da Portaria 827/2024:

Art. 24. Para os fins do disposto no parágrafo único do art. 9º da Lei nº 14.790, de 2023, o prazo de adequação das pessoas jurídicas que estavam em atividade no Brasil quando da publicação da Lei nº 14.790, de 2023, às disposições legais e regulamentares vigentes sobre a loteria de apostas de quota fixa, inicia-se na data de publicação desta Portaria e encerra-se em 31 de dezembro de 2024.

Parágrafo único. **A partir de 1º de janeiro de 2025**, as pessoas jurídicas que estiverem em atividade no Brasil sem a devida autorização da Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda para exploração comercial da modalidade lotérica de apostas de quota fixa ficarão **sujeitas às penalidades pertinentes**. (destaques nossos)

Nesse ínterim, em que pese as infrações e penalidades estarem plenamente dispostas, elas constam como juridicamente inaplicáveis, afinal, até novembro de 2024, nenhuma das pessoas jurídicas que exploram atividades de quota fixa no Brasil estão autorizadas pelo Ministério da Fazenda. Assim, de acordo com o parágrafo único acima colacionado, apenas a partir de 1º de janeiro de 2025, tanto as pessoas jurídicas autorizadas quanto as não autorizadas estarão sujeitas as penalidades ali presentes.

A Portaria SPA/MF 1.143/2024, que tem por objeto regular questões atinentes à lavagem de dinheiro, apresenta mais uma breve menção que amplia a responsabilidade dos administradores quanto aos deveres de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo Prevenção e Combate à Lavagem de Dinheiro e

ao Financiamento do Terrorismo e da Proliferação de Armas de Destruição em Massa (PLD/FTP). Veja:

Art. 2º Esta Portaria é aplicável aos agentes operadores de apostas em relação aos deveres de PLD/FTP e de prevenção a outros delitos correlatos que lhes são legalmente atribuídos, inclusive sob a responsabilidade de seus administradores, na forma do art. 12 da Lei nº 9.613, de 1998.

Posteriormente, na Portaria SPA/MF 1.225/2024, é ratificada a possibilidade de que pessoas físicas sejam fiscalizadas por meio da Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda. Veja o § 2º do artigo 3º:

Art. 3º O monitoramento e a fiscalização das atividades de exploração da modalidade lotérica de aposta de quota fixa e dos agentes operadores de apostas terão abrangência nacional, sob a responsabilidade da Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda, no exercício da competência fiscalizatória. (...)

§ 2º As medidas de fiscalização aplicam-se, no que couber, às atividades de pessoas físicas ou jurídicas que não estejam devidamente autorizadas pela Secretaria de Prêmios e Apostas do Ministério da Fazenda a explorar a modalidade lotérica de apostas de quota fixa.

Logo, percebe-se que a legislação é superficial e insuficiente, sem introduzir um regime de responsabilidade adequado aos sócios e administradores. Por consequência, pode-se imaginar a utilização de uma responsabilidade parecida com a de administradores de sociedades de cooperativas, conforme elucida o Código Civil de 2002, no artigo 1.095, § 2º:

Art. 1.095. Na sociedade cooperativa, a responsabilidade dos sócios pode ser limitada ou ilimitada.

(...)

§ 2º É ilimitada a responsabilidade na cooperativa em que o sócio responde solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais.

De forma talvez até mais intensa que nas sociedades de cooperativas de créditos, os administradores possuem, por vezes, patrimônios relevantes que são inatingidos em decorrência do véu da personalidade jurídica. Assim, um regime de responsabilização rígido e eficaz pode ser benéfico na medida que fornece um contrapeso para os sócios e acionistas que desfrutam de uma atividade extremamente rentável ao custo de inúmeras externalidades negativas.

Outro ponto alarmante da legislação pátria sobre o tema, encontra-se no artigo 43 da Lei 14.790/2023, cujo teor permite a realização de termos de compromisso por intermédio do próprio Ministério da Fazenda. Veja:

Art. 43. O Ministério da Fazenda, em juízo de conveniência e oportunidade devidamente fundamentado, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o processo administrativo destinado à apuração de infração prevista nesta Lei, se o investigado firmar termo de compromisso no qual se obrigue a, cumulativamente:

I - cessar a prática sob investigação ou os seus efeitos lesivos;

II - corrigir as irregularidades apontadas e indenizar os prejuízos; e

III - cumprir as demais condições que forem acordadas no caso concreto, com obrigatório recolhimento de contribuição pecuniária.

Assim, o Ministério da Fazenda, que, como já esclarecido, não é sujeito de imparcialidade na regulação de apostas de quota fixa, pelo viés arrecadatário, é o responsável por firmar termos de compromisso com agentes operadores de apostas e os controladores dessas que podem afastar ou suspender a instauração de processo administrativo destinado à apuração de infrações previstas no próprio diploma.

Por conclusão, verifica-se que o regime de responsabilização dos sócios é extremamente ineficaz, seja pela sua insuficiência normativa, seja pelo seu caráter limitativo de responsabilidade, seja pela não vigência de seu teor mesmo após seis anos da promulgação da Lei 13.756/2018 ou, por fim, pela possibilidade de o Ministério da Fazenda firmar termos de compromisso que afastam a instauração de processo administrativo.

#### **4.4 A DESTINAÇÃO DA ARRECADAÇÃO DAS APOSTAS DE QUOTA FIXA**

Conforme anteriormente mencionado, uma das maiores preocupações do Ministério da Fazenda no que tange à regulação de apostas de quota fixa, se não a maior, é a perspectiva arrecadatária. Nesse sentido, a carência de previsão normativa e efetiva tributação desses entes durante quase uma década (observe-se, ainda não houve a tributação) parece ter gerado ruídos dentro de tal órgão ministerial. Por conseguinte, notamos uma política arrecadatária agressiva diante de tais agentes operadores de apostas de quota fixa, teor que se revela por meio das legislações atuais sobre o tema.

Inicialmente, a previsão da destinação do produto da arrecadação da loteria de apostas de quota fixa em meio físico ou virtual foi prevista na Lei 13.756/2018. Com a promulgação da Lei 14.790/2023, criou-se uma expectativa de mudança nessa previsão das destinações, o que se concretizou por meio do art. 51.A, o qual estabeleceu alterações à própria Lei 13.756/2018.



Quanto à atuação do Ministério da Fazenda por meio de portarias, há apenas uma portaria acerca do tema, qual seja a Portaria SPA/MF 1.212/2024, cujo teor limita-se a estabelecer como será realizado o repasse dessas destinações, em nada alterando os efetivos destinos dos produtos da arrecadação das apostas.

Assim, está no artigo 30, § 1º-A e incisos da Lei 13.756/2018 a efetiva regulação sobre a arrecadação das apostas, que dispõe:

Art. 30. O produto da arrecadação da loteria de apostas de quota fixa em meio físico ou virtual, salvo disposição em lei específica, será destinado:

I. (revogado);

II. (revogado);

III. ao pagamento de prêmios; [...]

IV. (revogado);

V. ao pagamento do imposto de renda incidente sobre a premiação.

§ 1º - A Do produto da arrecadação após a dedução das importâncias de que tratam os incisos III e V do caput deste artigo, 88% (oitenta e oito por cento) serão destinados à cobertura de despesas de custeio e manutenção do agente operador da loteria de apostas de quota fixa e demais jogos de apostas, excetuadas as modalidades lotéricas previstas nesta Lei, e 12% (doze por cento) terão as seguintes destinações:

I - 10% (dez por cento) para a área de educação, conforme ato do Ministério da Educação, por meio da seguinte decomposição: [...]

II - 13,60% (treze inteiros e sessenta centésimos por cento) para a área da segurança pública, por meio da seguinte decomposição: [...]

III - 36% (trinta e seis por cento) para a área do esporte, por meio da seguinte decomposição: [...]

IV - (revogado);

IV-A - 10% (dez por cento) para a seguridade social;

V - 28% (vinte e oito por cento) para a área do turismo, por meio da seguinte decomposição: [...]

VI - 1% (um por cento) para o Ministério da Saúde, para medidas de prevenção, controle e mitigação de danos sociais advindos da prática de jogos, nas áreas de saúde;

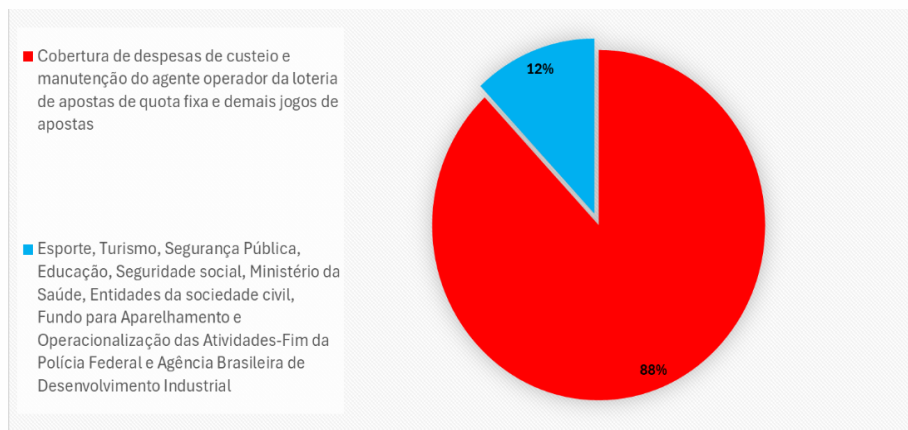
VII - 0,50% (cinquenta centésimos por cento) divididos entre as seguintes entidades da sociedade civil: [...]

VIII - 0,50% (cinquenta centésimos por cento) para o Fundo para Aparelhamento e Operacionalização das Atividades-Fim da Polícia Federal (Funapol); [...]

IX - 0,40% (quarenta centésimos por cento) para a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI).

Ou seja, deduzido o pagamento de prêmios e o pagamento do imposto de renda incidente sobre a premiação, o restante terá 88% (oitenta e oito por cento) destinado “à cobertura de despesas de custeio e manutenção do agente operador da loteria de apostas de quota fixa e demais jogos de apostas”, enquanto 12% (doze por cento) serão distribuídos pela forma descrita nos incisos do §1º-A.

**Figura 1 – Destinação da arrecadação das apostas de quota fixa**

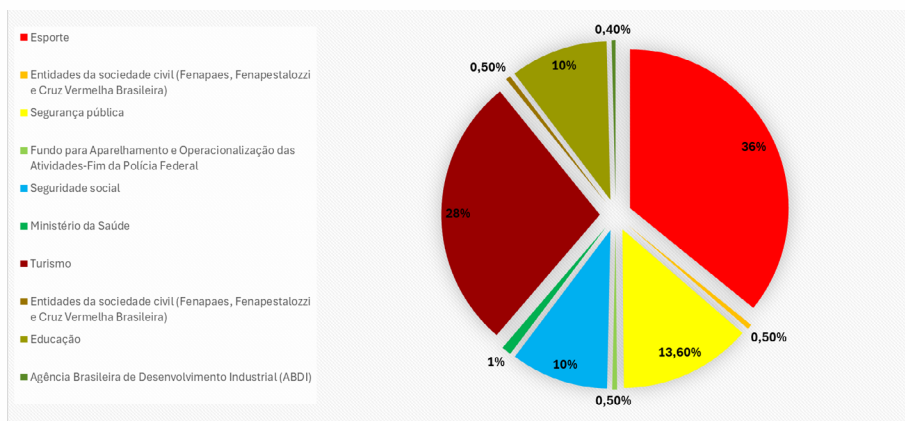


Fonte: elaboração própria, com base na Lei 13.756/2018

Conforme verifica-se, desses 12% (doze por cento): 36% (trinta e seis por cento) são destinados ao esporte; 28% (vinte e oito por cento)

para a área de turismo; 13,60% (treze inteiros e sessenta centésimos por cento) para a área da segurança pública; 10% (dez por cento) para a área de educação; 1% (um por cento) para o Ministério da Saúde; 0,50% (cinquenta centésimos por cento) divididos entre entidades da sociedade civil (Fenapaes, Fenapestalozzi e Cruz Vermelha Brasileira); 0,50% (cinquenta centésimos por cento) para o Fundo para Aparelhamento e Operacionalização das Atividades-Fim da Polícia Federal (Funapol), e, por fim; 0,40% (quarenta centésimos por cento) para a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI). Vide figura 2, que demonstra tal repartição.

**Figura 2 – Destinações sociais do produto de quota fixa**



Fonte: elaboração própria, com base na Lei 13.756/2018

Interessante notar que a maior porcentagem das arrecadações será destinada ao esporte, atingindo 36% (trinta e seis por cento). Embora pareça completamente compreensível e conectado o investimento no desporto, atividade tutelada, inclusive, constitucionalmente, a destinação perde um pouco a lógica na medida que analisamos os objetos das apostas de quota fixa. Conforme presente na Lei 14.790/2023, as apostas de quota fixa poderão ter por objeto não apenas eventos desportivos:

Art. 3º As apostas de quota fixa de que trata esta Lei poderão ter por objeto:

I - eventos reais de temática esportiva; ou

II - eventos virtuais de jogos on-line.

Parágrafo único. Não poderão ser objeto das apostas de que trata o caput deste artigo os eventos esportivos que envolvam as categorias de base ou eventos que envolvam exclusivamente atletas menores de idade em qualquer modalidade esportiva.

Ocorre que a introdução de eventos virtuais de jogos on-line pouco tem de relação com o esporte, isso porque nesse objeto são abarcados jogos de cassino e *crash games*, por exemplo. Assim, parece que houve uma falta de adaptação do legislador para com as mudanças introduzidas na legislação de 2023, uma vez que a partir da Lei 13.756/2018 apenas eventos esportivos estavam abarcados.

Se consideramos a destinação ao esporte com vinculação imperfeita, quando analisamos a destinação dos recursos para o turismo, segurança pública e aparato da Polícia Federal, carecemos ainda mais de vinculação. Não seria problemática a destinação da arrecadação para tais atividades se as atividades conectadas às apostas de quota fixa fossem plenamente exauridas, o que não se verifica.

Nesse sentido, algumas consequências decorrentes das atividades de apostas de quota fixa foram integralmente ignoradas. Portanto, seja a partir de novos diplomas legais, editados pelo Poder Legislativo ou pelo Poder Executivo, seja a partir da autorregulação, os agentes operadores de apostas deveriam atentar-se a certos pontos. A vantagem dessa última alternativa é a de que não há uma necessidade de respeitar os 12% (doze por cento), os quais já estão plenamente vinculados.

Caberia, portanto, destinar parte da renda auferida para, por exemplo, o atendimento de pessoas com dependência, a criação de comitês capazes de excluir usuários eivados pelo jogo patológico das plataformas de apostas e fornecer tratamento adequado, a criação de comitês que tivesse por objeto tratar sobre as políticas de publicidade

– a fim de garantir o funcionamento de políticas similares às de tabaco  
– a criação de políticas capazes de evitar o superendividamento dos jogadores. Tais ações são meramente exemplificativas, mas fariam de melhor uso a destinação do produto da arrecadação das apostas de quota fixa, uma vez que estão plenamente conectadas a alguns dos seus diversos prejuízos para a sociedade. Essas atitudes, se realizadas pelos agentes operadores de apostas fariam parte de um âmago da responsabilidade social corporativa, a qual já vimos previamente.

## 5. CONCLUSÃO

Neste artigo, introduzimos a ideia de governança corporativa, o conceito de responsabilidade corporativa e como elementos dessas encontram-se presentes na legislação vigente. Na segunda seção, entendemos que o conselho de administradores da empresa (diretoria, por exemplo) adquiriu papel fundamental na estruturação da governança corporativa dentro de cada companhia, função que, inclusive, reduziu consideravelmente os poderes dos acionistas. Na terceira seção, a partir de um recorte histórico, demonstrou-se a evolução do conceito de responsabilidade social corporativa. Sendo Friedman e Coase vencidos por Dodd e Rathenau, prevaleceu-se a ideia de que as companhias possuem responsabilidade perante as externalidades negativas, em detrimento de uma suposta irresponsabilidade das empresas por problemas presentes no tecido social.

Após, com a introdução dos dispositivos que regulam os elementos da governança corporativa, notou-se que as regras que atribuem responsabilidade social corporativa aos agentes operadores de apostas são lenientes e insuficientes. Inclusive, nota-se que boa parte delas sequer consta em vigência, em que pese a atividade de apostas de quota fixa estar prestes a completar seis anos quando este artigo foi escrito.

Quanto ao capital social mínimo, verificamos que o modo de apurar tal valor, qual seja de forma fixa e exclusivamente no momento de outorga, demonstra-se contraproducente. O ideal seria que o cálculo comportasse proporcionalidade, não assumindo valor fixo. Além disso, as reservas dinâmicas, ao serem calculadas apenas no início e com valor fechado, podem se tornar incapazes de assegurar a saúde financeira dos agentes operadores de apostas. Assim, as reservas deveriam ser comprovadas mensalmente, com sua monta vinculada ao volume de apostas, a fim de garantir uma segurança fidedigna aos apostadores e aos participantes desse mercado.

Ao se debruçar nos requisitos exigidos para que sócios e administradores façam parte das pessoas jurídicas que exploram apostas de quota fixa, concluiu-se pela ineficiência de exigir somente que 20% do capital social da pessoa jurídica seja de brasileiro, haja vista a baixa parcela e o fato de que a exigência se resume ao início do procedimento. Ademais, as restrições de que os sócios façam parte de pessoas jurídicas relacionadas aos “eventos virtuais de jogos on-line”, não foram mencionadas, limitando-se a prever vedações conectadas com as apostas em “eventos reais de temática esportiva”.

O regime de responsabilização dos sócios e administradores, além de não estar em vigência, é extremamente limitada, resumindo-se a casos extremos. Questiona-se se um regime de responsabilização ilimitado, como em cooperativas de crédito e instituições financeiras, não supriria parte dessa necessidade. Além disso, na remota hipótese de ser responsabilizado, a pessoa física disporá da possibilidade de ter seu processo administrativo não instaurado ou suspenso, a partir de termo de compromisso com o Ministério da Fazenda.

As destinações das contribuições sociais dos agentes operadores de apostas parecem não se conectar com a realidade. Área de turismo, área de segurança pública, agência voltada a industrialização e fundo específico da polícia federal são alguns exemplos de receptáculos dessas destinações. As inúmeras externalidades negativas decorrentes da atividade de apostas, como transtorno ao jogo psicológico e lavagem de dinheiro, parecem ter ficado para segundo plano. Enquanto isso,

a área do esporte recebe 36% (trinta e seis por cento) da monta, configurando-se como maior beneficiário da destinação social (apesar de, conforme mencionado, boa parte das apostas não serem mais relacionadas aos esportes, mas sim a cassinos e a *crash games*).

Conclui-se, portanto, que as regras são muito lenientes, não regulando de fato o problema causado pela referida atividade. O Ministério da Fazenda, responsável pelas portarias que regulam o tema, parece ter um único objetivo: arrecadar o máximo possível, seja pela outorga de autorização, seja pela tributação. Esse anseio por tal Ministério revela-se nos valores de outorga e na possibilidade de um termo de compromisso entre esse e os agentes operadores de aposta.

Assim, o Estado notou sua própria falha, tanto quando não regulou a atividade de apostas de quota fixa quanto ao regular. As externalidades negativas – manipulação de resultados, lavagem de dinheiro, transtorno ao jogo patológico, participação de crianças e adolescentes, superendividamento dos apostadores, entre outras – não foram solucionadas pela legislação e pelas portarias ministeriais.

Esse desacerto do Estado, notório nos estudos empíricos que demonstram a perversidade dessas consequências e na Ação Direta de Inconstitucionalidade 7.721, permite a conclusão que caberá aos agentes operadores de aposta e a sociedade civil suprir essa lacuna regulatória do Estado, por meio, respectivamente, da autorregulação e da criação de comitês, por exemplo.

Assim, e somente assim, a regulação de apostas de quota fixa não sofrerá um *backlash*, que poderá culminar na proibição total da atividade exploratória. Em suma, diante da insuficiência estatal, o futuro das atividades de apostas de quota fixa está nas mãos daqueles que mais se usufruem dela, os agentes operadores de apostas, e daqueles que mais sofrem dela, a sociedade de forma geral. Caberá, por fim, pugnar se essa preocupação não surgirá tardiamente.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. *Lei 13.756, de 12 de dezembro de 2018*. Acesso em: 28 nov. 2024.

BRASIL. *Lei 14.790, de 29 de dezembro de 2023*. Acesso em 28 nov. 2024.

BRASIL. *Ministério da Fazenda: Secretaria de Prêmios e Apostas – SPA*. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/composicao/orgaos/secretaria-de-premios-e-apostas>. Acesso em: 28 nov. 2024.

BRASIL. *Portaria 827, de 21 de maio de 2024*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-spa/mf-n-827-de-21-de-maio-de-2024-561240128>. Acesso em: 28 nov. 2024.

BRASIL. *Portaria Normativa MF 1.330, de 26 de outubro de 2023*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-normativa-mf-n-1.330-de-26-de-outubro-de-2023-519161250>. Acesso em: 28 nov. 2024.

BRASIL. *Portaria SPA/MF 1.143, de 11 de julho de 2024*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-spa/mf-n-1.143-de-11-de-julho-de-2024-571718850>. Acesso em: 10 dez. 2024.

BRASIL. *Portaria SPA/MF 1.212, de 30 de julho de 2024*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-spa/mf-n-1.212-de-30-de-julho-de-2024-575307801>. Acesso em: 28 nov. 2024.

BRASIL. *Portaria SPA/MF 1.225, de 31 de julho de 2024*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-spa/mf-n-1.225-de-31-de-julho-de-2024-575691787>. Acesso em: 10 dez. 2024.

BRATTON, William W. The “Nexus of Contracts” Corporation: A Critical Appraisal. *Cornell Law Review*, v. 74, n. 3, p. 407-465, 1988-1989.

COASE, Ronald Harry. The Problem of Social Cost. *The Journal of Law & Economics*, Chicago, v. 3, p. 1-44, Oct. 1960.



DODD, Edwin Merrick. For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, v. 45, n. 7, p. 1145-1163, May 1932.

EELLS, Richard. *The Government of Corporations*. New York: Free Press of Glencoe, 1962.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, p. 1-81, 1 Dec. 1992. Disponível em: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>. Acesso em: 03 dez. 2024.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, New York, 13 Sept. 1970. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em: 03 dez. 2024.

RATHENAU, Walther. *In Days to Come*. Trad. Eden e Cedar Paul. New York: Alfred A. Knopf, 1921, p. 120.

GILSON, Ronald J. From Corporate Law to Corporate Governance. *ECGI Working Paper Series in Law*, Brussels, n. 324, p. 1-46, Sept. 2016. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2819128](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2819128). Acesso em: 03 dez. 2024.

JENSEN, Michael C. *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Form*. Cambridge: Harvard University, 2003.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. *A Estrutura da Governança Corporativa*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 7.721*. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=7044517>. Acesso em: 05 dez. 2024.

