



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 191 n.º 2, jan. 2026/jun. 2026

RDM 191, n.º 2

Artigos e Atualidades:

1. O Conceito de Poder de Controle segundo a Análise de Três Juristas que o Direito Societário Brasileiro Jamais Poderá Esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França)
2. Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes" (Andrea Pontecorvi)
3. A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória (Giulia Cavallieri Gomides; Pedro Teixeira Mendes Parizotto)
4. Aspectos jurídicos do 'media for equity': análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem (Luis Pedro Matos França; Leonardo de Moraes Salviato)
5. Instituições, Incerteza e Insolvência: Uma Análise Econômica da Eficiência da Recuperação Judicial no Brasil (Augusto Jorge Siqueira Elias)
6. A racionalidade econômica como critério de interpretação contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113, § 1º, V, do Código Civil (Giovanni Martins Morroni)
7. O Caso Mary Boone: opacidade, regulação e reconfiguração do sigilo contratual no mercado de arte (Sofia Cristina Sanchez Buchala)
8. A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) dedicados à liquidação antecipada de recebíveis (Ricardo Alessandro Castagna; Pedro Terra)
9. Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico, regulação e novos entrantes (Jorge Luciano de Jesus Aragão; Lucas Caminha; Rodrigo de Abreu Pinto)
10. O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral (Adriano Helena Sasseron; Luiz Eduardo Jodas Siqueira)

ISBN 978-65-6006-302-0



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. 191 nº2

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 LXV (Nova Série)

Janeiro 2026/Junho 2026

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXV – v. 191 n°2 – Jan. 2026/jun. 2026

FUNDADORES:

1 a 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

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

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

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
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: Adriano Helena Sasserone, Andrea Pontecorvi, Augusto Jorge Siqueira Elias, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Giovanni Martins Morroni, Giulia Cavallieri Gomides, Jorge Luciano de Jesus Aragão, Leonardo de Moraes Salviato, Lucas Caminha, Luis Pedro Matos França, Luiz Eduardo Jodas Siqueira, Pedro Teixeira Mendes Parizotto, Pedro Terra, Ricardo Alessandro Castagna, Rodrigo de Abreu Pinto, Sofia Cristina Sanchez Buchala.

ISBN: 978-65-6006-302-0

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Junho 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

contato@editoraexpert.com.br



MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES:

Adriano Helena Sasseron: Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela USP. Master em Finanças Corporativas e Controladoria pela EESP - FGV. Advogado em São Paulo.

Andrea Pontecorvi: Pesquisador (Ricercatore a tempo determinato) no Departamento de Ciências Econômicas, Empresariais e Estatísticas da Universidade de Palermo, Palermo, Itália. Doutor em Direito Comercial pela Scuola Dottorale Internazionale “Tullio Ascarelli”, Università Roma Tre, Roma, Itália.

Augusto Jorge Siqueira Elias: Mestre em Direito, Justiça e Desenvolvimento pelo IDP. Assessor Especial do 3º Tabela de Notas de São Paulo. Advogado licenciado.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França: Graduado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (1973), e mestre em Direito Comercial pela mesma instituição (1992), onde também concluiu doutorado em Direito Comercial (1998) e a livre-docência em Direito Comercial (2012). Professor sênior. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial (2016-2019). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário.

Giovanni Martins Morroni: Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2025). Advogado da área de Pesquisa do escritório BMA Advogados.

Giulia Cavallieri Gomides: Advogada em Xavier Gagliardi Inglês Schaffer Advogados. Bacharel e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP), com dupla diplomação pela Université Jean Moulin Lumière Lyon III (França),

em que atualmente cursa o Master em Direito Econômico Franco-Brasileiro.

Jorge Luciano de Jesus Aragão: Advogado. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Pesquisador associado ao Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD).

Leonardo de Moraes Salviato: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais. Atuou e coordenou grupos de pesquisa como o Centro de Estudos de Mercado Financeiro e de Capitais (CEM) e o Center for M&A Studies, dedicando-se a temas de regulação do mercado de capitais, governança corporativa e operações societárias. Atualmente é graduando em História pela FFLCH-USP.

Lucas Caminha: Diretor jurídico de instituição financeira, doutorando em Regulação pela Fundação Getúlio Vargas, mestre em Direito Empresarial pela UERJ, graduado em Direito pela UFRJ. Autor das obras “Novo Mercado de Crédito: Concorrência, Regulação e Novas Tecnologias” e “Captação de Recursos por Startups”.

Luis Pedro Matos França: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Fusões e Aquisições de Empresas. Participação no Grupo de Estudos de Direito Concorrencial da USP (GDC), dedicando-se a estudar relações entre concorrências, mercado e questões societárias.

Luiz Eduardo Jodas Siqueira: Bacharel em Direito pela SP (2019). Master en Droit (Contentieux, Arbitrage et Modes Amiables de Résolution des Différends) pela Université-Paris-Panthéon-Assas, França (2023). Mestre em Direito Comercial pela USP (2025). Advogado em São Paulo.

Pedro Teixeira Mendes Parizotto: Advogado em Tavares Guerreiro Advogados. Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP).

Pedro Terra: Graduando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bolsista de Iniciação Científica do CNPq.

Ricardo Alessandro Castagna: Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). Pesquisador pós-doutoral pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Navarra (UNAV), Espanha. Diretor Acadêmico e Professor de Direito Financeiro e Direito Tributário do CEU Law School. Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro e Coordenador do curso de Direito da Faculdade Belavista.

Rodrigo de Abreu Pinto: Presidente do Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD). Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) e Filosofia pela Universidade de São Paulo (USP). Diretor da Câmara de Comércio Brasil-Portugal (PE). Membro da Comissão de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados de Pernambuco (IAP-PE). Membro da Comissão de Mercado Financeiro e de Capitais da Ordem dos Advogados de Pernambuco (OAB-PE). Conselheiro da Fundação Gilberto Freyre.

Sofia Cristina Sanchez Buchala: Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026), pesquisadora na área de Direito Internacional e Direito do Comércio Internacional e intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLs), em parceria com Georgetown University e King's College London.

SUMÁRIO

O conceito de poder de controle segundo a análise de três juristas que o direito societário brasileiro jamais poderá esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira15

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França

Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes"29

Andrea Pontecorvi (Universidade de Palermo)

A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória73

Giulia Cavallieri Gomides (Universidade de São Paulo), Pedro Teixeira Mendes Parizotto (Universidade de São Paulo)

Aspectos Jurídicos do Media for Equity: análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem91

Luis Pedro Matos França (Universidade de São Paulo), Leonardo de Moraes Salviato (Universidade de São Paulo)

Instituições, incerteza e insolvência: uma análise econômica da eficiência da recuperação judicial no Brasil.....117

Augusto Jorge Siqueira Elias (Instituto Brasileiro de Desenvolvimento, Ensino e Pesquisa)

A racionalidade econômica como critério de interpretação
contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113,
§1º, V, do Código Civil.....159

Giovanni Martins Morroni (Universidade de São Paulo)

O caso Mary Boone: Opacidade, regulação e reconfiguração do
sigilo contratual no mercado de arte193

Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo)

A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS
relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCS)
dedicados à liquidação antecipada de recebíveis.....217

Ricardo Alessandro Castagna (CEU), Pedro Terra (Universidade de São Paulo)

Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico,
regulação e novos entrantes257

*Rodrigo de Abreu Pinto (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Jorge
Luciano de Jesus Aragão (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Lucas
Caminha (Fundação Getúlio Vargas)*

O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral.....301

*Adriano Helena Sasseron (Universidade de São Paulo, São Paulo), Luiz Eduardo
Jodas Siqueira (Université Paris Panthéon Assas, França)*

ASPECTOS JURÍDICOS DO MEDIA FOR EQUITY: ANÁLISE DOS ASPECTOS SOCIETÁRIOS NA INTEGRALIZAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL DE EMPRESAS POR MEIO DA CESSÃO DO DIREITO DE USO DA IMAGEM

LEGAL ASPECTS OF MEDIA FOR EQUITY: ANALYSIS OF CORPORATE ASPECTS IN THE CAPITALIZATION OF A COMPANY'S SHARE CAPITAL THROUGH THE ASSIGNMENT OF THE RIGHT OF PUBLICITY

*Luis Pedro Matos França (Universidade de São Paulo)*¹³⁸

*Leonardo de Moraes Salviato (Universidade de São Paulo)*¹³⁹

RESUMO

A evolução tecnológica e o crescimento das redes sociais têm transformado a dinâmica entre artistas, atletas e influenciadores com o público, ampliando o mercado publicitário por meio do *marketing* digital. O uso da imagem, nesse contexto, pode ser cedido, permitindo que empresas explorem essa valiosa ferramenta publicitária de forma legal. Assim, surge o modelo *de Media for Equity*, que possibilita que empresas ofereçam ações em troca do direito de uso da imagem, beneficiando-se de publicidade sem infringir normas legais. Entretanto, a volatilidade do valor da imagem pode impactar a saúde financeira da empresa, afetando a confiança dos credores e elevando os custos de empréstimos. Além disso, a desvalorização da imagem de um sócio pode prejudicar a relação entre os parceiros, uma vez

138 Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Fusões e Aquisições de Empresas. Participação no Grupo de Estudos de Direito Concorrencial da USP (GDC), dedicando-se a estudar relações entre concorrências, mercado e questões societárias.

139 Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais. Atuou e coordenou grupos de pesquisa como o Centro de Estudos de Mercado Financeiro e de Capitais (CEM) e o Center for M&A Studies, dedicando-se a temas de regulação do mercado de capitais, governança corporativa e operações societárias. Atualmente é graduando em História pela FFLCH-USP.

que a reputação de um sócio se reflete na empresa. Este artigo se propõe a discutir as justificativas legais e a eficácia da *Media for Equity* para a integralização do capital social, analisando as vantagens e desvantagens desse modelo de investimento, com atenção especial à proteção de todos os envolvidos, incluindo a sociedade, os credores e o sócio cedente.

Palavras-chave: Mídia por Capital; Capital Social; Aporte de Capital; Direito de Imagem; Sociedade Limitada; Sociedade por Ações; Governança Corporativa.

ABSTRACT

The technological evolution and the growth of social networks have transformed the dynamics between artists, athletes, and influencers with the public, thereby expanding the advertising market through digital marketing. In this context, the use of image can be ceded, allowing companies to legally exploit this valuable advertising tool. Thus, the Media for Equity model emerges, enabling companies to offer shares in exchange for the right to use the image, benefiting from publicity without infringing legal regulations. However, the volatility of the value of image can impact the financial health of the company, affecting creditor confidence and increasing borrowing costs. Furthermore, the devaluation of a partner's image can harm relationships among partners, as one partner's reputation reflects on the company. This article aims to discuss the legal justifications and effectiveness of Media for Equity for the integration of social capital, analyzing the advantages and disadvantages of this investment model, with particular attention to the protection of all parties involved, including society, creditors, and the ceding partner.

Keywords: Media for Equity; Capital Stock; Capital Contribution; Right Of Publicity; Limited Liability Company, Joint-Stock Company; Corporate Governance.

SUMÁRIO: I. Introdução; II. Novas oportunidades de capitalização social; III. Origem do *Media for Equity*; IV. Justificativas jurídicas e econômicas para a escolha do *Media for Equity*. V. Conclusão.

INTRODUÇÃO

A evolução da tecnologia e o desenvolvimento das redes sociais permitiu que artistas, atletas e influenciadores se aproximassem mais dos seus públicos, ampliando o mercado de publicidade por meio do chamado “*marketing* digital”. Dessa forma, surgiu um movimento de maior valorização do direito sobre a imagem de pessoas públicas em virtude do maior alcance publicitário e, ainda em 2019, 76% dos brasileiros já tinham consumido produtos ou serviços após a indicação de influenciadores¹⁴⁰. Além disso, de acordo com um estudo da Fundação da Autoridade Reguladora da Indústria Financeira (FINRA) e do Instituto CFA, nos Estados Unidos, 37% dos investidores de varejo da “Geração Z” nos EUA dizem que influenciadores de mídias sociais foram um fator importante em sua decisão de investir¹⁴¹.

O direito sobre a imagem, por sua vez, é um bem jurídico protegido contra qualquer tipo de lesão, cuja violação confere direito à indenização por danos morais nos termos do artigo 5º, incisos V, X e XXVIII da Constituição Federal de 1988 (“CRFB/88”). Define-se como violação deste direito, dentre outras situações, a reprodução não autorizada da imagem do indivíduo ou, quando permitida, a reprodução da imagem para fins distintos daqueles autorizados.

Tendo isso em vista, quando for do interesse do indivíduo, o direito sobre o uso da própria imagem pode ser cedido a terceiros mediante pagamento, ou de forma gratuita, em contrato de natureza civil. Por meio do contrato de cessão de imagem, as empresas podem

140 INSTITUTO QUALIBEST; SPARK, a Fluvip Company. **O post é pago, e aí?** São Paulo, 2019. p. 6.

141 FINRA Foundation & CFA Institute, **Gen Z and Investing: Social Media, Crypto, FOMO, and Family**, Maio 2023. Disponível em: <https://finrafoundation.org/sites/finrafoundation/files/Gen-Z-and-Investing.pdf>. Acesso em: 18/08/2025.

seguir com a exploração da imagem do indivíduo sem correr o risco de violar o direito constitucional aludido e ainda perseguir seus objetivos comerciais.

Levando-se em consideração a cessão onerosa do direito de uso da imagem, observa-se a suscetibilidade à avaliação pecuniária deste bem jurídico e a possibilidade de incorporá-lo ao patrimônio pessoal do indivíduo. Por consequência, a personalidade cuja opinião, características físicas e/ou habilidades forem mais relevantes no grupo social no qual está inserida apresentará uma imagem mais valorizada pelas empresas que quiserem atingir aquele grupo social em específico.

É nesse contexto que surge a *Media for Equity*, uma modalidade de investimento que, no rigor de sua prática, representa o ato de adquirir ações ou quotas de uma empresa em troca da realização de atividades publicitárias¹⁴². A *Media for Equity* é utilizada mundialmente por diversos tipos de companhias, porém, essa modalidade se destaca entre as *startups*, uma vez que essas empresas em estágio inicial costumam dispor de menos capital para investimento em campanhas publicitárias e a emissão de quotas surge como uma alternativa para investir nesse setor¹⁴³.

Todavia, apesar de a *Media for Equity* ser uma modalidade de investimento frequentemente utilizada no mercado, o Código Civil de 2002 (“CC/02”), conforme o artigo 1.055, §2º, proíbe a contribuição ao capital social das sociedades limitadas por meio da prestação de serviços¹⁴⁴, assim como a Lei 6.404/1976 (“Lei das S/A”), no seu artigo 7º, detalha que o capital social das sociedades anônimas deve ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie

142 KROHN, Tobias. **Media for Equity**. Medienwirtschaft. Hamburg, 2015. p. 48.

143 MFG. **The State of Global Media for Growth Funding: The most comprehensive analysis of the media for growth ecosystem**, 2022.

144 Código Civil, art. 1.055: “O capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio (...) § 2º É vedada contribuição que consista em prestação de serviços”.

de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro¹⁴⁵. Presume-se, assim, que a prestação de serviços publicitários, no contexto da legislação brasileira, não poderia ser utilizada como contrapartida para a aquisição de quotas ou ações de empresas. Mas como existem *startups* brasileiras utilizando a *Media for Equity* para integralização do capital social?

A partir da cessão do direito de uso da imagem de um indivíduo, a empresa cessionária pode explorar esse bem jurídico para gerar lucro ao longo de suas atividades sem caracterizar uma prestação de serviços, cumprindo com a função da sociedade, a qual vincula a finalidade lucrativa aos objetivos dos sócios, funcionários e membros da sociedade¹⁴⁶. Portanto, entende-se que a *Media for Equity*, quando relacionada à cessão do direito sobre o uso da imagem, pode ser um meio alternativo de integralização do capital social de uma empresa.

Reconhecendo a possibilidade de aplicabilidade da *Media for Equity* no Brasil, inicia-se o debate quanto à eficiência desse método de investimento. Diferentemente da moeda corrente nacional, a avaliação pecuniária sobre a imagem de um indivíduo não possui um lastro econômico que seja capaz de reduzir a flutuação do valor no qual ela foi avaliada. Em uma primeira observação, assume-se que a imagem de cada pessoa terá relevância distinta em grupos sociais distintos, isto é, a imagem de um jogador de futebol é mais relevante quando associada a marcas de artigos esportivos em comparação a quando associada a marcas de cosméticos, por exemplo.

Já na segunda observação, deduz-se que o valor da imagem de um indivíduo está atrelado, direta e necessariamente, ao comportamento e desempenho deste no meio no qual está inserido. A título de exemplificação, um habilidoso jogador de futebol que vem a sofrer uma lesão e é impedido de continuar praticando o esporte tem o valor de sua imagem significativamente reduzido por conta da ausência de

145 Código Civil, art. 7º: “O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”.

146 COMPARATO, Fábio Konder. **Estado, empresa e função social**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 732, 1996, pp. 44-45.

exposição e redução do alcance daquele atleta ao público consumidor. De modo semelhante, um cantor que faz declarações preconceituosas durante um show musical passa a ser avaliado negativamente quanto à influência sobre seu público e também sofre uma redução no valor de sua imagem.

Essas observações são relevantes para destacar a volatilidade do valor da cessão do direito de uso da imagem. Dado que o capital social é imprescindível à atividade mercantil e representa o conjunto dos recursos próprios com que conta a empresa para o desenvolvimento de suas atividades¹⁴⁷, a possível desvalorização brusca do capital social de uma empresa pode prejudicar o seu desempenho econômico, uma vez que não houve o aporte físico do capital, mas a especulação do lucro que seria gerado a partir da cessão daquele direito dentro de um período. Dessa forma, faz-se necessário analisar os efeitos causados pelo aporte de capital a partir da cessão do direito de imagem perante os credores da sociedade aportada.

Em razão de as sociedades anônimas e as limitadas apresentarem uma limitação da responsabilidade dos sócios quanto às dívidas contraídas pela sociedade, identifica-se uma questão primordial para o entendimento da dinâmica existente entre o capital aportado por meio da cessão do direito de uso de imagem e a responsabilidade do sócio sobre esse valor: qual é a garantia disposta pelo credor da sociedade de que a sua dívida será adimplida quando um sócio que integralizou capital por meio de *Media for Equity* tiver sofrido uma desvalorização profunda na avaliação da imagem?

Em discussão preliminar, é possível argumentar que a desvalorização do direito sobre a imagem cedida poderia ocorrer com a integralização do capital social por meio da cessão de direitos sobre um bem imóvel, por exemplo, mas a comparação não é proporcional em virtude da volatilidade da avaliação pecuniária da imagem,

147 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado. Noção e função econômica e jurídica do capital social nas sociedades comerciais.** Guarulhos: Editora Saraiva, 1984, p. 8.

já apresentada, que pode ser alterada drasticamente com poucas palavras do indivíduo cedente.

Esse risco existente na relação entre credor e sociedade cujo capital foi aportado por *Media for Equity*, por si só, já interfere na confiança dos agentes financeiros sobre a sociedade, forçando a sociedade a recorrer a empréstimos sob juros mais altos e limitando as propostas de investimentos¹⁴⁸.

Ademais, também se vislumbra uma fragilidade interna na relação entre o sócio cujo direito sobre a imagem foi cedido e os demais sócios da empresa, uma vez que a sociedade pode entrar com medidas administrativas contra o sócio que macular a própria imagem e, por consequência, prejudicar as atividades da empresa.

Entendendo que os sócios possuem a função empresarial de tomar para si os riscos e as responsabilidades da sociedade¹⁴⁹, o sócio cuja imagem estiver atrelada ao capital da sociedade possui uma responsabilidade superior aos demais, uma vez que as suas condutas não apenas poderão ser alvo de medidas administrativas internas quando prejudicarem a imagem da empresa, como também terão impacto direto no patrimônio da sociedade.

Não está claro, portanto, se a prática de *Media for Equity* para a integralização do capital social por meio da cessão do direito de uso de imagem é um método eficiente de aporte de capital, considerando a proteção à sociedade, aos credores e ao próprio sócio cedente. Com isso, o objetivo do presente artigo é percorrer os caminhos acerca das justificativas legais para utilização da *Media for Equity* no Brasil e apresentar as vantagens e desvantagens desse modelo de investimento para os agentes envolvidos no processo.

148 Resolução BCB nº 2.682/1999, Art. 6º. “A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos: (...)”

149 LAMY, Alfredo Filho; BULHÕES, José Luiz Pedreira. **A lei das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2ª ed. v. 1, 1997, p. 49.

1. NOVAS OPORTUNIDADES DE CAPITALIZAÇÃO SOCIAL

O capital social emerge como um conceito intrínseco à criação das sociedades, uma vez que faz parte da tríade funcional das sociedades: a personalidade jurídica, a autonomia patrimonial e a limitação da responsabilidade dos sócios¹⁵⁰. A personalidade jurídica é naturalmente essencial para que a sociedade desempenhe as atividades inerentes, constituindo uma pessoa jurídica independente e possibilitando que os outros dois fatores da tríade sejam possíveis.

A partir da independência jurídica da sociedade, o patrimônio constituído da entidade não se confunde com o dos seus sócios, o que impossibilita a execução destes por credores sociais, limitando as respectivas responsabilidades de cada sócio somente àquilo que contribuiu para o capital social. Nesse sentido, observa-se que o capital social existe para proteger (i) a sociedade de intervenções irresponsáveis dos sócios, (ii) os sócios de execuções de credores, e (iii) os credores da ingerência velada do patrimônio da sociedade.

Todavia, o capital mínimo de operação é necessário para o início de todo empreendimento e, com grande frequência, uma parcela significativa desse valor é obtida por meio de financiamento de terceiros. No Brasil, é comum que esses investidores façam parte de uma dinâmica relacional, isto é, sejam próximos do empreendedor e realizem o investimento com base em uma confiança pessoal¹⁵¹. Contudo, esse investimento ainda é limitado e deve ser bem direcionado a fim de proporcionar o melhor rendimento no estágio inicial da sociedade.

O desenvolvimento tecnológico atingiu um marco relevante para a sociedade, aumentando o acesso à tecnologia e à informação e, conseqüentemente, aumentando o leque de possibilidades para

150 COPOLA, Marina Palma. **Direito societário contemporâneo II: O capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976**. São Paulo: Malheiros Editores, 2015, p. 645.

151 SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil, História, Direito e Economia**. São Paulo: Malheiros Editores e Fundação Getúlio Vargas, 2014, p. 275.

empresários iniciarem seus negócios e atingirem clientes com maior facilidade. Em 2022, 52% das pessoas que acessaram a internet indicaram que frequentemente utilizam-na para o planejamento das compras, índice que era de 46% até 2021¹⁵².

Concomitantemente a essa situação, a ampliação do acesso à internet fez com que mais pessoas tenham redes sociais e, por consequência, mais pessoas tenham visibilidade no meio digital para a produção de conteúdo. Logo, atualmente, é possível alcançar um número maior de pessoas com publicações simples nas redes sociais de um influenciador digital em comparação com publicidades e propagandas realizadas em outros meios tecnológicos.

Observa-se, portanto, a emergência de um grupo de possíveis investidores que podem realizar a integralização de um bem ao capital social da empresa que a auxilie no processo de crescimento por meio do maior alcance publicitário, sem a necessidade de exigir o direcionamento direto de gastos da sociedade para o *marketing* digital.

Tal bem corresponde ao direito sobre a imagem do investidor, o qual será cedido à sociedade como um método de aporte de capital na forma de *Media for Equity*. Em posse dos direitos sobre a imagem do indivíduo, a sociedade poderá fazer uso das redes sociais, redes de influência e experiência do investidor a fim de impulsionar a campanha publicitária e compensar pela participação vendida em troca da cessão.

Além da alavancagem publicitária, a imagem do indivíduo, por já carregar um respaldo e ser conhecido pela sociedade, traz um respeito e um tamanho para a empresa de uma maneira muito mais rápida e eficaz em comparação se a empresa tivesse que angariar tal respaldo de maneira orgânica. Essa propulsão gera um crescimento, em termos de valor de marca e público, muito mais rápido para a sociedade.

Mas neste momento da discussão, antecipa-se uma questão relevante: como o investidor seria obrigado a realizar as atividades

152 IAB. **Digital Ad Spend Brazil 2022**, p. 10. Disponível em: <https://iabbrasil.com.br/wp-content/uploads/2023/04/Digital-AdSpend-2022-1.pdf>. Acesso em: 18/08/2025.

pretendidas pela empresa se não há um contrato de prestação de serviços estabelecendo tais obrigações?

Em primeiro lugar, é importante esclarecer que o contrato de prestação de serviços não é - nem deve ser - ignorado após o aporte de capital por meio da cessão do direito de uso da imagem. A legislação é clara ao indicar que a integralização não pode ocorrer enquanto a contrapartida à emissão de quotas ou ações for a prestação de serviços¹⁵³, contudo, ela não impede a execução de um contrato de prestação de serviços após a cessão do direito de imagem.

O contrato de prestação de serviços pode ser empregado a fim de estabelecer obrigações entre as partes que não estejam diretamente relacionadas à participação societária, mas ao desempenho de atividades específicas sob a remuneração adequada, levando-se em conta que o prestador de serviços é sócio da contratante.

Ademais, de igual modo, um acordo de sócios pode ser celebrado a fim de estipular tais obrigações nos termos do parágrafo 3º do artigo 118 da Lei da S.A., o qual estabelece que os acionistas de determinada empresa podem promover a execução específica das obrigações assumidas ao longo do acordo de acionistas.

Em segundo lugar, o artigo 1.030 do CC/02 determina que o sócio pode ser excluído da sociedade limitada, sob a iniciativa dos demais sócios, por falta grave no cumprimento de suas obrigações. Dessa forma, caso seja identificado que o sócio investidor não está auxiliando na campanha publicitária da sociedade, este poderá ser excluído da sociedade pela não cooperação com as obrigações estabelecidas em eventual acordo de sócios.

Por fim, no caso de o investidor de *Media for Equity* não celebrar qualquer contrato de prestação de serviços ou acordo de sócios, deve-se notar que é do interesse do cedente utilizar todos os recursos ao seu alcance a fim de auxiliar as atividades da sociedade cessionária, uma vez que o recebimento de pagamentos pela cessão do direito da imagem ocorre somente mediante a distribuição de dividendos,

153 Como dito, a prestação de serviços não pode ser utilizada como contribuição para o capital social, nos termos do artigo 1.055, §2º do CC/02.

os quais dependem diretamente do lucro da empresa. Portanto, o investidor e a sociedade possuem, no mínimo, um objetivo em comum e contam um com o outro para alcançá-lo nas melhores condições.

Desse modo, observa-se a possibilidade legal para fazer uso do direito sobre a própria imagem para realizar investimentos em empresas em troca de participação societária. Contudo, as consequências societárias desse tema aludem questões ainda não resolvidas.

2. ORIGEM DO MEDIA FOR EQUITY

O modelo *Media for Equity* significa, em suma, a realização da prestação de serviços de mídia em troca de participação acionária¹⁵⁴, normalmente relacionado aos investimentos em *Venture Capital*, como *startups*. Nesse procedimento, um investidor, dotado de expertise publicitária e condições de operação relevantes no mercado, realiza um contrato de cessão de direitos de imagem, ou afim, – e consequente prestação de serviços publicitários - com uma empresa a fim de receber em troca uma participação societária equivalente ao valor de sua imagem. Por exemplo, a compra, por uma grande empresa de mídia, de participação acionária em *startups*, em que o pagamento é realizado através de créditos em mídia e outros recursos de *marketing*¹⁵⁵.

Segundo o Grupo Grai, citado por Vitor Silveira em sua tese de doutorado, o modelo de investimento *Media For Equity* surgiu no final dos anos 90 com o objetivo de auxiliar no crescimento de *startups* por meio do oferecimento do alcance dos veículos de mídia tradicionais em troca de participações acionárias nos empreendimentos¹⁵⁶.

154 KROHN, Tobias. **Media for Equity**. Medienwirtschaft. Hamburg, 2015. p. 48.

155 **AIR for shares**. The Economist, London, 7 Apr. 2012. Disponível em: <https://www.economist.com/business/2012/04/07/air-for-shares>. Acesso em: 18/08/2025.

156 SILVEIRA, Vitor da Cunha. **Media for Equity: uma proposta de definição teórica e de contribuições à prática gerencial a partir de experiências de startups brasileiras**. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2023. p. 18.

Contudo, a pioneira a implementar esse processo de maneira organizada e sistemática foi a empresa sueca Aggregate Media, que começou suas atividades em 2002 e continua em operação até os dias atuais, tendo realizado mais de 250 transações nesse período¹⁵⁷. Nesse período do surgimento da *Media For Equity*, apenas os veículos de mídia tradicionais, como televisão e rádio, possuíam condições de oferecer às empresas serviços publicitários que atendessem à demanda exigida.

Já durante a primeira década do século XXI, o modelo de *Media for Equity* ganhou destaque em diversos países europeus, especialmente na Alemanha. Após a crise econômica de 2008, as operações de *Media for Equity* se espalharam por toda a Europa, adotando várias formas de estruturação¹⁵⁸. Por outro lado, a expansão e o crescimento do modelo *Media for Equity* não se verificaram nos Estados Unidos, onde ainda não se estabeleceu adequadamente. Não há uma explicação clara para esse fenômeno, mas as possíveis razões incluem a fragmentação do mercado de mídia e anunciantes americano, a grande oferta de capital de risco para *startups* e uma suposta má reputação das transações nesse formato¹⁵⁹.

No Brasil, a *Media for Equity* foi realmente aplicada em 2017 por meio de investimentos realizados pelo Grupo Globo, no personagem da Globo Ventures, que foi o responsável por iniciar o mercado de

157 AGGREGATE MEDIA. **About us**. Stockholm, 2021. Disponível em: <http://aggregatemedias.com/about/?lang=en>. Acesso em: 18/08/2025.

158 WATTE, Bruno Henrique. **Media for equity: o corporate venture capital baseado em recursos não financeiros de marketing**. Tese (Doutorado em Engenharia e Gestão do Conhecimento) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico, Programa de Pós-Graduação em Engenharia e Gestão do Conhecimento, Florianópolis, 2022. Orientador: Eduardo Moreira da Costa. Coorientador: Marcio Vieira de Souza. p. 39.

159 Ver **AIR for shares**. The Economist, London, 7 Apr. 2012. Disponível em: <https://www.economist.com/business/2012/04/07/air-for-shares>. Acesso em: 18/08/2025; HALFORD, Mary Ann. **International insights: Is “media for equity” the new broadcast diversification strategy?**. In: TVREV. [S. l.], 18.Apr. 2019. Disponível em: <https://www.tvrev.com/news/international-insights-is-media-for-equity-the-new-broadcastdiversification-strategy> Acesso em: 18/08/2025; **THE RISE of media for equity as an alternative investment model**. [S. l.]: Grai Group, 2021. Disponível em: <https://www.graigroup.com/media-for-equity>. Acesso em: 18/08/2025.

Media for Equity e distribuir metodologias eficientes de administração de publicidade e participação societária¹⁶⁰. Contudo, aqui, ainda há uma grande dificuldade em acessar dados, limitando a compreensão detalhada do cenário de *Media for Equity*¹⁶¹, uma vez que as informações disponíveis provêm principalmente de sites especializados ou dos próprios meios de comunicação.

Contudo, a popularização do acesso às redes sociais e a ascendência de personalidades influenciadoras digitais estreitaram o contato entre o público consumidor e o influenciador. Conforme já demonstrado, a exposição e o nível de engajamento com o público dessas personalidades são aproveitados pelas empresas que desejam associar a própria imagem a imagem de influenciadores a fim de aumentar a familiaridade e a confiança dos consumidores sobre os seus produtos.

Além disso, os influenciadores digitais, à medida que ganham mais relevância nas redes sociais¹⁶², desenvolvem condições financeiras para se tornarem capazes de não apenas agir como ferramenta de publicidade para empresas, mas também de integrar o mercado como agentes participativos, realizando investimentos e movimentando a economia empresarial. É nesse cenário que o modelo de investimento *Media for Equity* se torna mais atrativo para empresas e possíveis investidores.

Apesar de ter sido constituída fundamentalmente na confiabilidade e eficácia das empresas de mídias consolidadas no

160 SILVEIRA, Vitor da Cunha. **Media for Equity: uma proposta de definição teórica e de contribuições à prática gerencial a partir de experiências de startups brasileiras.** *Op. Cit.*, p. 21.

161 ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY (ABVCAP). **Comitê de Corporate Venture Capital: proposta de trabalho.** São Paulo: ABVCAP, 2020. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4730.pdf>. Acesso em: 18/08/2025.

162 Segundo dados levantados pela ANBIMA em 2024, há no Brasil 571 influenciadores digitais financeiros, que juntos respondem por 1.344 perfis no Facebook, no Instagram, no Twitter e no YouTube e são responsáveis por 335,2 mil publicações no período, alcançando um número de 225.3 milhões seguidores. (ANBIMA. Relatório Finfluence - quem fala de investimentos nas redes sociais, 7ª edição. São Paulo: ANBIMA, 2024, p. 7).

mercado a partir da exploração das mídias tradicionais, o modelo de *Media For Equity* apresenta justificativa econômica e jurídica para ser aplicada, principalmente, nas relações entre influenciadores digitais e *startups*.

3. JUSTIFICATIVAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS PARA A ESCOLHA DO MEDIA FOR EQUITY

Como ressaltado no item anterior, o modelo de investimento em *Media for Equity*, normalmente está atrelado aos investimentos em *Venture Capital*, e em síntese, a empresa cessionária emite quotas ou ações equivalentes ao investimento realizado pelo cedente, o qual está diretamente vinculado à avaliação pecuniária do direito de uso da sua imagem para os fins objetivados pela empresa, e o cedente recebe tal participação societária para ser beneficiado em dividendos da empresa.

É importante ressaltar que o investimento em *Venture Capital* envolve um modelo de injeção de capital voltado para empresas em estágios iniciais de desenvolvimento, mas que já superaram a fase embrionária, apresentando um perfil inovador e grande potencial de crescimento. Em essência, esse modelo implica que um investidor está disposto a aportar capital em troca de uma participação acionária, com a expectativa de obter um retorno financeiro quando deixar a empresa, resultante da valorização das ações adquiridas¹⁶³.

O conceito de *Media for Equity* se alinha a esse cenário, pois o apoio à *startup* por meio de estratégias de marketing pode aumentar o valor da empresa, gerando, assim, benefícios para o influenciador midiático na forma de participação acionária. O objetivo desse modelo é justamente aumentar o engajamento do público em relação à *startup* em troca de ações, com a expectativa de que a empresa se

163 WATTE, Bruno Henrique. **Media for equity: o corporate venture capital baseado em recursos não financeiros de marketing.** *Op. Cit.* p. 44.

valorize devido à visibilidade proporcionada pelo *Media for Equity* implementado¹⁶⁴.

A estrutura jurídica e contratual para a implementação do modelo *Media for Equity* geralmente envolve a entrada de uma pessoa ou marca chave como sócio da *startup*, ou a celebração de um instrumento de opção de compra de ações ou quotas, que permitirá uma futura adesão ao quadro de sócios. Em ambas as situações, é fundamental que as funções e atribuições deste novo ou potencial sócio estejam bem definidas, uma vez que seu papel principal será promover a empresa nas mídias. Essa promoção pode estar vinculada a metas e métricas de crescimento, o que ajuda a alinhar os interesses de todas as partes envolvidas¹⁶⁵.

Nesse sentido, um dos principais atrativos do *Media for Equity*, especialmente para *startups*, é que se trata de um recurso não financeiro que reduz os custos de *marketing* e amplia o acesso ao mercado. Além disso, essa abordagem contribui para a construção de credibilidade e legitimidade da empresa, solidificando sua marca. O modelo permite que as *startups* obtenham maior visibilidade através de recursos de mídia, eliminando a necessidade de um investimento financeiro direto, o que caracteriza essa estratégia como uma forma de investimento com um retorno inicial bastante eficiente.

Com isso, o modelo se mostra particularmente adequado para empresas que operam no modelo *business-to-consumer* (B2C), pois utiliza uma estratégia de marketing clara para identificar os melhores canais para atrair novos clientes, aproveitando a internet como um motor impulsionador. No entanto, esse modelo também pode ser adotado por empresas que atuam no segmento *business-to-business* (B2B), embora com objetivos diferentes, como a construção de reputação e fortalecimento da marca no mercado¹⁶⁶.

164 BARBOZA, Carolina. **O ‘media for equity’ como meio de investimento em startups.** In: Jota, São Paulo, 18 dez. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/media-for-equity-investimento-startups>. Acesso em: 18/08/2025.

165 *Ibidem*.

166 *Ibidem*.

Ainda, considerando que a figura chave do *Media for Equity*, seja uma pessoa ou uma marca, que trará sua expertise e atuará de maneira focada na alavancagem da *startup*, é provável que essa figura opte por se integrar a uma estrutura de governança mais complexa. Isso pode incluir a exigência de um assento no conselho de administração ou em outro órgão de decisão, permitindo uma participação ativa nos rumos e decisões estratégicas da empresa¹⁶⁷. Essa inclusão não apenas fortalece a governança, mas também assegura que os interesses do novo sócio estejam alinhados com os objetivos da *startup*.

Com a implementação do *Media for Equity*, as empresas em crescimento têm a oportunidade de ampliar sua base de clientes e aumentar sua visibilidade no mercado sem a necessidade de um investimento de capital. Esse modelo não apenas aproveita o conhecimento técnico em *marketing*, mas também confere à empresa atributos importantes como confiança, legitimidade e reputação. Além disso, a negociação vantajosa de espaços publicitários pode resultar em um aumento da receita, tudo isso sem requerer desembolso de caixa.

Com relação à eficiência econômica deste método de investimento, as empresas, ao associar a própria imagem à de um influenciador digital, aproveitam da reputação desse indivíduo para ampliar o alcance das próprias campanhas publicitárias e impulsionar o engajamento dos possíveis consumidores por meio da afinidade e confiança já firmada com o influenciador associado. De igual modo, os influenciadores se beneficiam a partir de retribuição econômica e desenvolvimento de experiência publicitária para participação em novos negócios.

167 Como foi o caso da influenciadora Anitta, que ingressou na sociedade da *fintech* Nubank através do modelo *Media for Equity*, passando a ser membra do Conselho de Administração da empresa e, hoje, exerce o posto de embaixadora global da marca (REUTERS. **Anitta deixa conselho do Nubank e assume posto de embaixadora global da marca.** CNN Brasil, São Paulo, 09 ago. 2022. Fonte: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/negocios/anitta-deixa-conselho-do-nubank-e-assume-posto-de-embaixadora-global-da-marca/>. Acesso em: 19/08/2025).

A exemplo da ocorrência de casos de *Media for Equity* com cessão do direito de uso de imagem no Brasil, cita-se a parceria entre a cantora e influenciadora digital, Anitta, e a fintech Nubank, por meio da cessão dos direitos de imagem no formato de *Media for Equity*¹⁶⁸. Também é possível citar o caso do investimento realizado pelo ator João Guilherme na marca nacional de roupas Filadelfio, oportunidade na qual foi aplicado o modelo de *Media for Equity* para que o ator recebesse participação societária da empresa em troca da associação a sua imagem¹⁶⁹.

Outro caso interessante de *Media for Equity* no cenário brasileiro - apesar de não envolver o uso de direito de imagem, mas sim a cessão de contatos comerciais -, foi a parceria entre a empresa Tim e a empresa Kroton, na fundação do aplicativo “Ampli”¹⁷⁰. Pelo acordo estabelecido, em troca de contatos comerciais com sua base de clientes, a TIM poderá ficar com até 30% da Ampli dependendo do número de matrículas que ela originar. Desta forma, a cada matrícula que atrair, a TIM ganharia um crédito em *equity*, além de uma comissão¹⁷¹.

De modo objetivo, identifica-se que a *Media for Equity* por meio da cessão dos direitos sobre o uso da imagem é um modelo de investimento no qual tanto a investida como os investidores podem se beneficiar, do ponto de vista econômico, e é juridicamente viável, conforme a interpretação dos dispositivos legais.

168 BARBOZA, Carolina. **O ‘media for equity’ como meio de investimento em startups.** In: Jota, São Paulo, 18 dez. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/media-for-equity-investimento-startups>. Acesso em: 18/08/2025.

169 SIMONETTI, Giovanna. **Vocação fashion leva João Guilherme a dar largada na carreira de empresário.** Forbes, 13 jun. 2023. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbeslife/2023/06/vocacao-fashion-leva-joao-guilherme-a-dar-largada-na-carreira-de-empresario/>. Acesso em: 18/08/2025.

170 KOIKE, Beth. **Kroton e TIM firmam parceria na startup de educação Ampli.** In: VALOR Econômico, São Paulo, 7 jul. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/07/07/kroton-e-tim-firmam-parceria-nastartup-de-educacao-ampli.ghtml>. Acesso em: 18/08/2025.

171 ARBEX, Pedro. **TIM e Kroton criam negócio para vender cursos mobile.** In: Brazil Journal, São Paulo, 7 Jul. 2021. Disponível em: <https://braziljournal.com/tim-e-kroton-criam-negocio-para-vender-cursos-mobile/>. Acesso em: 18/08/2025.

Já esclarecemos que o ordenamento jurídico brasileiro permite a integralização de capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem. Tanto o CC/02 como a Lei das S.A. definem que o capital social pode ser formado por qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação pecuniária. Nesse quesito, reafirma-se que a autorização referente ao uso dos direitos de imagem de um indivíduo, uma vez que pode ser onerosa e, portanto, avaliada em dinheiro, é capaz de integrar o capital social de uma empresa.

Ademais, embora o ordenamento jurídico brasileiro não permita que as empresas realizem integralização de capital social por meio do oferecimento de prestação de serviços, as ações publicitárias realizadas pelos cedentes da autorização para o uso dos direitos da própria imagem não são configuradas como prestação de serviços, tendo em vista que correspondem a obrigações acessórias da cessão da referida autorização, necessariamente vinculadas ao direito de imagem do indivíduo.

Nesse sentido, porém, o modelo de *Media for Equity* pode apresentar riscos societários, principalmente, para os credores e outros sócios. Por exemplo, a *Media for Equity* pode ser vista de forma negativa pelo credor da sociedade, uma vez que a volatilidade do valor dos direitos sobre o uso da imagem prejudica a previsibilidade do cálculo do valor de investimento da sociedade, determinante para a obtenção de retornos financeiros a fim de adimplir o crédito contraído.

Todavia, considerando que os sócios sempre responderão pelo valor das ações subscritas, independentemente da depreciação ou valorização dos direitos sobre a imagem do sócio que realizou *Media for Equity*, o valor nominal das quotas ou ações que serão respondidas pelo sócio continuará o mesmo. Assim, a eventual execução da sociedade ainda garantirá os direitos de adimplemento do credor.

Além disso, com relação à sociedade, nota-se que o investimento nas campanhas publicitárias do influenciador pode ser negativo, mas também pode ser extremamente benéfico à medida que ocorre uma valorização na imagem do sócio que realizou *Media for Equity*.

Essa oscilação do valor deve ser considerada durante a emissão das quotas ou ações para assegurar maior previsibilidade do negócio. De igual modo, o influenciador que realizar *Media for Equity* pode receber ganhos em dividendos superiores ao valor investido por meio da cessão dos direitos sobre a sua imagem, mas também pode ser prejudicado no caso de a sociedade ser prejudicada por ações externas.

Outrossim, do ponto de vista societário, a participação em *equity* pode trazer implicações significativas para a governança da empresa beneficiária. A contrapartida em *equity* não se limita apenas a uma relação financeira, mas pode permitir que a figura investidora – que cessa seus direitos de imagem – tenha voz ativa em decisões estratégicas. Isso inclui a eleição de diretores e conselheiros, aprovação de orçamentos e planos de negócios, entre outros. Portanto, é vital que as partes envolvidas reconheçam a importância dessa participação e os direitos associados a ela, assegurando que a governança da empresa se mantenha robusta e democrática.

Ademais, ao elaborar os documentos da operação, as partes devem ter em mente a necessidade de preservar a flexibilidade na tomada de decisões. O engessamento do poder de decisão pode ser prejudicial, especialmente se a participação adquirida pela figura investidora interferir de maneira negativa na estrutura organizacional da empresa beneficiária. Por isso, um cuidado especial deve ser tomado na redação dos contratos e na definição das cláusulas que regem a participação acionária, assegurando que a governança permaneça ágil e adaptável às mudanças de mercado, não permitindo que o *Media for Equity* seja um empecilho às atividades administrativas da empresa.

No aspecto contratual, ainda, esse modelo envolve a celebração de acordos complexos que precisam ser meticulosamente elaborados para regular a participação acionária da figura investidora. Nesse sentido, como já ressaltado, o contrato deve ser claro em relação às obrigações e responsabilidades de cada parte envolvida, além de definir aspectos cruciais, como a forma de aquisição da participação e quaisquer limitações ou restrições que possam existir no exercício

desse direito, garantindo a transparência e a segurança jurídica necessária para ambas as partes¹⁷².

Outro ponto relevante a ser considerado na implementação do modelo de *Media for Equity* é a forma como será calculada a performance da figura cessante dos direitos de imagem e o percentual de participação a ser concedido. A definição de metas e principais métricas que serão utilizadas para essa avaliação é fundamental, pois impactará diretamente no retorno do investimento. Além disso, o prazo de conversão deve ser cuidadosamente estipulado, levando em conta o efeito do mercado e a entrega do artista, para que a relação entre a performance e o percentual estipulado seja equilibrada e justa. Essa estrutura de avaliação deve ser adaptável, permitindo ajustes conforme a dinâmica do mercado e as necessidades da empresa beneficiária.

Em suma, a estrutura de *Media for Equity* é uma alternativa promissora para empresas que desejam unir forças em um ambiente de negócios competitivo. Contudo, é imprescindível que tanto a parte investidora quanto a parte beneficiária compreendam plenamente os aspectos contratuais e societários envolvidos. A elaboração cuidadosa dos acordos, o alinhamento de expectativas e a definição clara de métricas e responsabilidades são essenciais para o sucesso dessa parceria. Com uma abordagem estratégica, as empresas podem maximizar os benefícios desse modelo e garantir um relacionamento frutífero e sustentável ao longo do tempo.

4. CONCLUSÃO

Conforme apresentado inicialmente, a maior acessibilidade à internet permitiu que qualquer indivíduo sem acesso aos grandes meios tradicionais de mídia, como televisão e rádio, seja capaz de se

172 BARBOZA, Carolina. **O 'envolver' na onda 3.0 do media for equity**. In: Jota, São Paulo, 15 abr. 2023. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/o-envolver-na-onda-3-0-do-media-for-equity>. Acesso em: 18/08/2025.

expor para um grande número de pessoas e provocar altos níveis de engajamento entre as suas atividades e o público alcançado.

Nesse sentido, esses indivíduos passam a compor o mercado como importantes agentes de aproximação entre o consumidor e as empresas, utilizando os direitos sobre o uso da própria imagem como objeto de exploração comercial. As empresas, por sua vez, identificam nos influenciadores digitais um grupo de indivíduos capazes de converter o investimento aplicado em campanhas publicitárias em retorno financeiro de forma mais eficiente, dado o alto nível de engajamento do seu público.

É com esse intuito que as empresas aproveitam da reputação dos influenciadores digitais para associar a própria imagem à dos influenciadores. Porém, para possibilitar tal exploração pelas empresas, é necessário que os influenciadores as autorizem a utilizar sua imagem em troca de retribuição financeira.

Conforme analisado neste trabalho, esse processo de alienação onerosa da autorização do uso da própria imagem corresponde a uma obrigação de dar que abrange, também, as obrigações acessórias derivadas do direito da personalidade, como a gravação de vídeos e a realização de publicações em nome da empresa que receber tal autorização. Essa alienação, por representar um investimento considerável em campanhas publicitárias, pode ser tornar extremamente onerosa para startups que ainda estão no estágio inicial de desenvolvimento e necessitam alcançar rapidamente o público consumidor.

É nesse contexto que a *Media for Equity* surge como alternativa aos métodos tradicionais de investimentos societários e publicitários. As empresas são beneficiadas com a vinculação a influenciadores com alto índice de conversão de engajamento em retorno de investimento e os influenciadores recebem participação societária, sendo retribuídos financeiramente na forma de dividendos das empresas.

O modelo de *Media for Equity*, contudo, pode acarretar riscos para credores e sócios, devido à volatilidade dos direitos de uso da imagem, que pode dificultar a previsibilidade dos investimentos e,

consequentemente, o retorno financeiro necessário para o pagamento de dívidas. No entanto, os sócios são responsáveis pelo valor das ações subscritas, independentemente das flutuações na valorização da imagem, o que garante, em tese, os direitos dos credores.

Embora o investimento em campanhas publicitárias possa ser arriscado, também pode resultar em grandes benefícios se a imagem do influenciador se valorizar. Portanto, é crucial considerar essa oscilação ao emitir quotas ou ações, uma vez que os influenciadores podem obter dividendos superiores ao seu investimento, mas também estão suscetíveis a perdas caso a sociedade enfrente problemas externos.

Em resumo, apesar de iniciante no Brasil, a modalidade de investimento *Media for Equity* pela cessão do direito de uso da imagem pode ser bem aproveitada se for bem planejada pelas *startups* e influenciadores. Há questões frágeis nas relações societárias nas sociedades que aderem ao modelo *Media for Equity* e que carecem de apreciação do judiciário em virtude de estar ainda em estágio inicial de desenvolvimento, as quais devem ser pressupostas por analogias diretas. Contudo, à medida que mais investimentos com base no modelo de *Media for Equity* forem aplicados, melhor será constituída a análise de casos e a doutrina e a jurisprudência poderão investigar melhor este método de integralização do capital social.

BIBLIOGRAFIA:

AGGREGATE MEDIA. **About us**. Stockholm, 2021. Disponível em: <http://aggregatemedias.com/about/?lang=en>. Acesso em: 18 ago. 2025.

AIR for shares. **The Economist**, London, 7 abr. 2012. Disponível em: <https://www.economist.com/business/2012/04/07/air-for-shares>. Acesso em: 18 ago. 2025.

ANBIMA. **Relatório Finfluence – quem fala de investimentos nas redes sociais**. 7. ed. São Paulo: ANBIMA, 2024.

ARBEX, Pedro. **TIM e Kroton criam negócio para vender cursos mobile**. **Brazil Journal**, São Paulo, 7 jul. 2021. Disponível em: <https://braziljournal.com/tim-e-kroton-criam-negocio-para-vender-cursos-mobile/>. Acesso em: 18 ago. 2025.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY (ABVCAP). **Comitê de Corporate Venture Capital: proposta de trabalho**. São Paulo: ABVCAP, 2020. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4730.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2025.

BARBOZA, Carolina. **O “envolver” na onda 3.0 do media for equity**. Jota, 15 abr. 2023. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/o-envolver-na-onda-3-0-do-media-for-equity>. Acesso em: 18 ago. 2025.

BARBOZA, Carolina. **O “media for equity” como meio de investimento em startups**. Jota, São Paulo, 18 dez. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-e-novas-tecnologias/media-for-equity-investimento-startups>. Acesso em: 18 ago. 2025.

COMPARATO, Fábio Konder. **Estado, empresa e função social**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 732, 1996.

COPOLA, Marina Palma. **Direito societário contemporâneo II: o capital social como instrumento de proteção dos credores na Lei 6.404/1976**. São Paulo: Malheiros Editores, 2015.

FINRA FOUNDATION; CFA INSTITUTE. **Gen Z and Investing: Social Media, Crypto, FOMO, and Family**. Maio 2023. Disponível em: <https://finrafoundation.org/sites/finrafoundation/files/Gen-Z-and-Investing.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2025.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Regime jurídico do capital autorizado: noção e função econômica e jurídica do capital social nas sociedades comerciais**. Guarulhos: Saraiva, 1984.

HALFORD, Mary Ann. **International insights: Is “media for equity” the new broadcast diversification strategy?**. TVREV, [S.l.], 18 abr. 2019. Disponível em: <https://www.tvrev.com/news/international-insights-is-media-for-equity-the-new-broadcastdiversification-strategy>. Acesso em: 18 ago. 2025.

IAB. **Digital Ad Spend Brazil 2022**. São Paulo, 2022. Disponível em: <https://iabbrasil.com.br/wp-content/uploads/2023/04/Digital-AdSpend-2022-1.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2025.

INSTITUTO QUALIBEST; SPARK, a Fluvip Company. **O post é pago, e aí?** São Paulo, 2019.

KOIKE, Beth. **Kroton e TIM firmam parceria na startup de educação Ampli. Valor Econômico**, São Paulo, 7 jul. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/07/07/kroton-e-tim-firmam-parceria-nastartup-de-educacao-ampli.ghhtml>. Acesso em: 18 ago. 2025.

KROHN, Tobias. **Media for Equity. Medienwirtschaft**. Hamburg, 2015.

LAMY, Alfredo Filho; BULHÕES, José Luiz Pedreira. **A lei das S.A.** 2. ed. v. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

MFG. The State of Global Media for Growth Funding: the most comprehensive analysis of the media for growth ecosystem. 2022.

REUTERS. **Anitta deixa conselho do Nubank e assume posto de embaixadora global da marca.** CNN Brasil, São Paulo, 9 ago. 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/negocios/anitta-deixa-conselho-do-nubank-e-assume-posto-de-embaixadora-global-da-marca/>. Acesso em: 19 ago. 2025.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia.** São Paulo: Malheiros Editores e Fundação Getúlio Vargas, 2014.

SILVEIRA, Vitor da Cunha. **Media for Equity: uma proposta de definição teórica e de contribuições à prática gerencial a partir de experiências de startups brasileiras.** 2023. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

SIMONETTI, Giovanna. **Vocação fashion leva João Guilherme a dar largada na carreira de empresário.** Forbes, 13 jun. 2023. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbeslife/2023/06/vocacao-fashion-leva-joao-guilherme-a-dar-largada-na-carreira-de-empresario/>. Acesso em: 18 ago. 2025.

THE RISE of media for equity as an alternative investment model. [S. l.]: Grai Group, 2021. Disponível em: <https://www.graigroup.com/media-for-equity>. Acesso em: 18 ago. 2025.

WATTE, Bruno Henrique. **Media for equity: o corporate venture capital baseado em recursos não financeiros de marketing.** Tese (Doutorado em Engenharia e Gestão do Conhecimento) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico, Programa de Pós-Graduação em Engenharia e Gestão do Conhecimento, Florianópolis, 2022

