

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 17**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**julho / dezembro de 2015**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Eduardo Takemi Dutra dos Santos Kataoka, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**Editores:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**Conselho Editorial:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**Conselho Executivo:** Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Campinho, Mariana Pinto e Viviane Perez.

**Pareceristas Deste Número:** Adem Bafti (UNIVAP), Davi Antônio Gouvêa Costa Moreira (SEUNE), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Milena Donato Oliva (UERJ), Sergio Negri (UFJF), Samuel Max Gabbay (UFRN) e Vitor Monteiro (UFAL).

**PATROCINADORES:**



MOREIRA MENEZES . MARTINS . MIRANDA  
ADVOGADOS

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — nº 17 (julho/dezembro 2015)

. — Rio de Janeiro: Processo, 2007-.

v.

UERJ

Campinho Advogados

Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

\* Publicada no primeiro semestre de 2017.

# Editorial

Retornando à chefia do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ, cumpre-me, com imensa satisfação, apresentar o décimo sétimo número da Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE à comunidade jurídica.

O artigo inaugural, feito em coautoria pela Prof<sup>ª</sup> Norma Jonsen Parente e pelo o advogado João Zanine Barroso, intitulado “Considerações Sobre a Aplicabilidade do *Enhanced Scrutiny Test* de Delaware à Conduta dos Administradores de Companhias Abertas Brasileiras em Tentativas de Aquisição Hostil”, traça, dentre outras questões, interessante análise dos principais aspectos que envolvem o conflito de interesse de administradores em tentativas de aquisição hostil, através de uma análise comparativa com outras jurisdições.

Na sequência, a Prof<sup>ª</sup> Marcia Carla Pereira Ribeiro, em coautoria com o Pesquisador de Iniciação Científica e graduando em Direito pela PUC-PR Bruno Cunha Souza, examina o processo de alteração legislativa a partir da ruptura de paradigmas, utilizando, exemplificativamente, a passagem do Decreto-Lei nº 7.661/1945 para a Lei nº 11.101/2005, no artigo “Perspectivas Deontológicas para a Reforma Normativa no Âmbito da Crise Institucional: Mudanças Fáticas Advindas da Lei 11.101/2005”.

No trabalho “A Circulação da Cédula de Produto Rural no Mercado de Capitais Brasileiro”, o advogado Higor da Silva Biana contribui com suas reflexões para demonstrar o importante papel que a Cédula de Produto Rural (CPR) desempenha na política de financiamento do agronegócio.

O Prof. Luiz Antonio Soares Hentz, sob o título “*Business Judgement Rule*: sua Aplicação no Direito Brasileiro”, oferece a análise do instituto em diversas perspectivas, examinando, inclusive, a sua possível extensão às sociedades limitadas.

Em temática de grande atualidade, o Prof. Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa investiga a repercussão da corrupção nas atividades negociais, notadamente quanto aos reflexos na elevação dos custos das transações e na perda de oportunidades legítimas, e o papel do direito como barreira a seus nefastos efeitos, em seu trabalho “O Papel do Direito na Contenção dos Efeitos Maléficos da Corrupção nas Atividades Negociais”.

O Prof. de Direito Empresarial no *Máster en Abogacía da Universidad Europea de Madrid* e pesquisador, Fábio da Silva Veiga, em seu artigo “Uma Reavaliação do Princípio *Par Conditio Creditorum* nos Processos de Insolvência Portugueses”, propõe reflexão sobre a reorientação do princípio da *par conditio creditorum* na ótica da finalidade do processo de insolvência.

No “Ensaio Retrospectivo Comparativo da Dívida Solidária Contratual e Cambial”, os Professores Arnaud Belloir, Roberto Nogueira e André Possignolo se dedicam à abordagem da solidariedade passiva do direito civil e a do direito cambial para verificarem se constituem institutos autônomos.

O advogado Thiago Salles Rocha, em seu artigo “Das Razões para o Raro Enfrentamento de Mérito na Ação Social *Ut Singuli* no Brasil”, traça análise crítica sobre a opção do legislador na disciplina da ação de responsabilidade dos administradores.

Encerrando este número, a Prof<sup>a</sup> Alexandra Marilac Belnoski e a advogada Pamela Varaschin Prates, em coautoria, apresentam o artigo “O Conceito de Empresa no Direito Brasileiro a Partir de uma Análise Econômica do Direito”, em que se propõem avaliar a adequação e suficiência do conceito de empresa no Direito Brasileiro.

Sempre imbuídos da missão de atender às expectativas de nossos leitores, a todos desejamos uma ótima leitura.

Prof. Sérgio Campinho  
Chefe do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
Faculdade de Direito/UERJ

## Colaboraram neste número

### **Alexsandra Marilac Belnoski**

Mestre em Gestão Ambiental pela Universidade Positivo. Graduada em Direito pela Faculdade de Direito de Curitiba. Especialista em Direito Empresarial pela Faculdade Católica de Administração e Economia – Centro Universitário. Aperfeiçoamento em Direito da Empresa e Recuperação de Empresas pela Universidade de Coimbra. Ex-Coordenadora Adjunta do Curso de Direito da Universidade Positivo. Professora de Direito Empresarial da Graduação do Curso de Direito e da Pós-Graduação da Universidade Positivo. Advogada com ênfase em Direito Empresarial. E-mail: amarilac@hotmail.com

### **André Trapani Costa Possignolo**

Bacharel em Direito pela Universidade Federal de Ouro Preto (2015). Professor de Teoria do Direito, Ciência Política e Metodologia da Pesquisa Jurídica na Universidade do Estado de Mato Grosso, campus Barra do Bugres. E-mail: andretpossig@gmail.com

### **Arnaud Belloir**

Doutor em Droit Privé pela Université Panthéon-Assas Paris II. Mestre em Direito Privado pela Université Panthéon Paris I e em Direito Processual pela Université Panthéon-Assas Paris II. Professor adjunto da Universidade Federal de Ouro Preto. E-mail: belloirarnaud@yahoo.com.br

### **Bruno Cunha Souza**

Pesquisador de Iniciação Científica e graduando em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUC-PR. E-mail: brunocsgb72@gmail.com

### **Fábio da Silva Veiga**

Doutorando em Direito Empresarial na Universidade de Vigo (Espanha). Pesquisador de Direito Empresarial na Universidad de Alcalá (Madrid) com bolsa DPE da Fundação CAPES. Mestre em Direito dos

Contratos e da Empresa pela Universidade do Minho (Portugal). Professor de Direito Empresarial no Máster en Abogacía da Universidad Europea de Madrid. Pesquisador Associado da Cátedra Euroamericana Protección jurídica de los consumidores da Universidad de Cantabria (Espanha). Coordenador Adjunto do Postdoctorado en Derecho Público da Universidad de Santiago de Compostela (Espanha). E-mail: fabio.da@edu.uah.es

### **Higor Favoreto da Silva Biana**

Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Advogado. E-mail: higorbiana@gmail.com

### **João Zanine Barroso**

Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Advogado especializado em Direito do Mercado de Capitais e Societário. E-mail: j\_zanine@hotmail.com

### **Luiz Antonio Soares Hentz**

Livre-docente, Doutor e Mestre pela Universidade Estadual Paulista “Julio de Mesquita Filho” – UNESP. Graduado em Economia (Instituição Mora Lacerda – IML) e Direito (Universidade Braz Cubas – UBC). Professor Adjunto dos cursos de Graduação e Pós-Graduação da UNESP (licenciado em 2016-2017). E-mail: hentz@soareshentz.adv.br

### **Marcia Carla Pereira Ribeiro**

Pós-Doutorada pela Fundação Getúlio Vargas de São Paulo – FGV-SP (2006) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (2012). Professora Titular de Direito Societário na Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUC-PR. Professora Associada de Direito Empresarial na Universidade Federal do Paraná – UFPR. Pesquisadora Conveniada na Université de Montréal (2007). Advogada licenciada e Procuradora do Estado do Paraná licenciada. E-mail: mcarlaribeiro@uol.com.br

### **Norma Jonssen Parente**

Pós-graduada pelo Centro de Estudos e Pesquisas no Ensino de Direito – CEPED da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Professora

de Direito do Mercado de Capitais no Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Ex-Diretora da Comissão de Valores Mobiliários (2000-2005) e Ex-Procuradora do Estado do Rio de Janeiro (1985-1994). Advogada. E-mail: nparente@uol.com.br

**Pamela Varaschin Prates**

Bacharel em Direito pela Universidade Positivo. Cursando MBA Executivo: Direito Empresarial na Fundação Getúlio Vargas – FGV. Advogada. E-mail: pvaraschinprates@gmail.com

**Roberto Henrique Pôrto Nogueira**

Doutor e Mestre em Direito Privado pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Especialista em Direito Tributário pela Faculdade de Direito Milton Campos. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Professor Adjunto do Curso de Direito da Universidade Federal de Ouro Preto. E-mail: portonogueira@gmail.com

**Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa**

Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Professor do Programa de Pós-Graduação da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Procurador do Estado do Rio de Janeiro. Advogado. E-mail: rodrigocorrea@laacorrea.com.br

**Thiago Salles Rocha**

Mestre em Direito de Empresa pela Faculdade de Direito Milton Campos (2012). Especialização lato sensu em Direito de Empresa pela Faculdade de Direito Milton Campos (2011). Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito Milton Campos (2008). Advogado. E-mail: thiagosr00@hotmail.com



# Sumário

CONSIDERAÇÕES SOBRE A APLICABILIDADE DO ENHANCED SCRUTINY TEST DE DELAWARE À CONDUTA DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS EM TENTATIVAS DE AQUISIÇÃO HOSTIL Norma Jonssen Parente e João Zanine Barroso .....	1
PERSPECTIVAS DEONTOLÓGICAS PARA A REFORMA NORMATIVA NO ÂMBITO DA CRISE INSTITUCIONAL: MUDANÇAS FÁTICAS ADVINDAS DA LEI 11.101/2005 Marcia Carla Pereira Ribeiro e Bruno Cunha Souza .....	41
A CIRCULAÇÃO DA CÉDULA DE PRODUTO RURAL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO Higor Favoreto da Silva Biana .....	75
BUSINESS JUDGEMENT RULE: SUA APLICAÇÃO NO DIREITO BRASILEIRO Luiz Antonio Soares Hentz .....	107
O PAPEL DO DIREITO NA CONTENÇÃO DOS EFEITOS MALÉFICOS DA CORRUPÇÃO NAS ATIVIDADES NEGOCIAIS Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa .....	143
UMA REAVALIAÇÃO DO PRINCÍPIO PAR CONDITIO CREDITORUM NOS PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA PORTUGUESES Fábio da Silva Veiga .....	189
ENSAIO RETROSPECTIVO COMPARATIVO DA DÍVIDA SOLIDÁRIA CONTRATUAL E CAMBIAL Arnaud Belloir, Roberto Nogueira e André Possignolo .....	213
DAS RAZÕES PARA O RARO ENFRENTAMENTO DE MÉRITO NA AÇÃO SOCIAL UT SINGULI NO BRASIL Thiago Salles Rocha .....	259
O CONCEITO DE EMPRESA NO DIREITO BRASILEIRO A PARTIR DE UMA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO Alexsandra Marilac Belnoski e Pamela Varaschin Prates .....	285



# **CONSIDERAÇÕES SOBRE A APLICABILIDADE DO ENHANCED SCRUTINY TEST DE DELAWARE À CONDUTA DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS EM TENTATIVAS DE AQUISIÇÃO HOSTIL<sup>1</sup>**

## **CONSIDERATIONS ON THE APPLICABILITY OF THE DELAWARE'S ENHANCED SCRUTINY TEST TO THE CONDUCT OF BRAZILIAN PUBLICLY HELD COMPANIES' DIRECTORS IN HOSTILE TAKEOVER ATTEMPTS**

*Norma Jonssen Parente  
João Zanine Barroso*

*Resumo:* As tentativas de aquisição originária de controle de companhias abertas constituem um relevante mecanismo de equilíbrio de interesses societários no mercado de capitais. Além de viabilizar uma porta de saída conjunta para acionistas insatisfeitos com a atual gestão de determinada companhia, também permitem a renovação de comando sempre que sua administração se mostrar ineficiente. Em virtude do potencial antagonismo de interesses existente entre os mais diversos agentes envolvidos neste tipo de operação, a análise da conduta de cada um deles urge por uma análise mais aguçada segundo os deveres legais a eles impostos. O presente trabalho se propõe à análise das principais questões atinentes ao conflito de interes-

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 18.04.2017 e aceito em 17.05.2017.

ses dos administradores em tentativas de aquisição hostil. A considerar a incipiência das discussões relativas ao tema em âmbito nacional, uma análise comparativa envolvendo a perspectiva adotada por outras jurisdições pode se mostrar de enorme utilidade prática.

*Palavras-chave:* Conflito de interesses. Aquisição hostil. Medidas defensivas. Deveres fiduciários. Responsabilidade civil. *Enhanced scrutiny test*.

*Abstract:* The takeover attempts of publicly held companies constitute a relevant mechanism for balancing corporate interests in the capital market. Not only they enable a joint way out for shareholders dissatisfied with the current management of a particular company, but also enable the renewal of command whenever its administration is inefficient. Due to the potential antagonism of interests between the agents involved in this type of deal, the analysis of the conduct of each of them urges for an enhanced review according to the legal duties imposed to them. This paper proposes the analysis of the main issues related to the conflict of interests of directors in hostile takeover attempts. Considering the incipience of the discussions regarding to this subject at national level, a comparative analysis involving other jurisdiction's perspective should be considered of extremely importance at practical level.

*Keywords:* Conflict of interests. Hostile takeover. Defensive measures. Fiduciary duties. Civil liability. Enhanced scrutiny test.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. A aquisição originária de controle. 3. Medidas defensivas contra tentativas de aquisição hostil. 4. O conflito de interesses dos administradores em tomadas hostis. 5. A conduta esperada dos administradores de companhias abertas brasileiras em tentativas de aquisição. 5.1. O dever de diligência dos administradores em tentativas de aquisição hostil. 5.2. O dever de lealdade dos administradores em tentativas de aquisição hostil. 6. A verificação de cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores em tentativas de aquisição hostil. 6.1. A jurisprudência da Suprema Corte de Delaware e o *enhanced scrutiny test*. 6.2. *Business judgment rule* e a revi-

são judicial das decisões negociais. 6.2.1. A aplicabilidade da *business judgment rule* às decisões tomadas no âmbito de tentativas de aquisição. 6.3. A *entire fairness doctrine* e o *standard of review* aplicável a situações de conflito de interesses intrínseco dos administradores. 6.3.1. A compatibilidade da *entire fairness doctrine* com o ordenamento brasileiro. 6.4. O *enhanced scrutiny test* e o afastamento do conflito intrínseco dos administradores em tentativas de aquisição hostil. 6.4.1. A evolução do *enhanced scrutiny test*. 6.4.2. O precedente paradigma do *enhanced scrutiny test* (Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.). 7. Conclusão.

## 1. Introdução.

Historicamente, o modelo de controle predominante dentre as companhias abertas brasileiras sempre foi majoritário, exercido por um único acionista ou grupo de acionistas agindo em conjunto detentores de mais da metade das ações com direito de voto.

No começo do século XXI, no entanto, com a criação dos segmentos diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (“BM&FBovespa”) e o impulsionamento do papel exercido pelo mercado de capitais na economia, o número de companhias cuja a estrutura de controle não é concentrada em um único bloco majoritário de ações votantes começou a tomar proporções cada vez menos tímidas.

Muito embora ainda estejamos a léguas de distância de estruturas apresentadas por outros mercados relevantes, como o Reino Unido ou os Estados Unidos, onde a alocação dos direitos políticos é proeminentemente dispersa dentre a massa acionária, os esforços no âmbito de nosso mercado interno já começaram a dar seus primeiros frutos.

Estas mudanças estruturais não vêm à tona senão acompanhadas da necessidade de redesenhar determinados aspectos relevantes

do nosso mercado de capitais. E os contornos do mercado de controle corporativo estão longe de ser uma exceção.

Como consequência da consagrada primazia das estruturas de controle concentrado, a modalidade clássica de aquisição do controle acionário no mercado de capitais brasileiro sempre foi a da alienação de controle, atualmente prevista nos artigos 254-A a 256 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. E não poderia ser diferente, uma vez que a aquisição do comando de uma companhia cujo controle é exercido de forma majoritária, invariavelmente presumirá a sua alienação direta pelo antigo controlador ou integrante do bloco de controle.

No entanto, o crescente surgimento de companhias com controle minoritário ou sem controlador definido abre o flanco para a ocorrência cada vez mais comum de aquisições de controle por via originária.

Se, por um lado, a aquisição derivada de controle suscita uma série de controvérsias e urge por uma gama de cuidados como, por exemplo, a correta e efetiva divisão do prêmio de controle com os demais acionistas com direito de voto, a depender da modalidade por meio da qual é praticada, a aquisição originária também pode clamar por uma análise mais cuidadosa da harmonização dos interesses em jogo.

O presente estudo objetiva introduzir uma discussão sobre o conflito de interesses dos administradores quando diante de uma tentativa de aquisição hostil. Para isto, será tomado como paradigma o tratamento conferido ao tema pela jurisprudência da Suprema Corte de Delaware e o chamado *enhanced scrutiny test*, estabelecido a partir do julgamento do *leading case Unocal Corp. v. Mesa Petroleum*, apreciado pelo tribunal em 1985.

Inicialmente, no entanto, serão tecidos breves comentários sobre os mecanismos inerentes ao mercado originário de controle corporativo, ao conflito intrínseco dos administradores quando da ado-

ção de medidas defensivas contra tentativas de aquisição e à conduta esperada dos administradores quando diante de uma tentativa de aquisição hostil.

## **2. A aquisição originária de controle.**

O mercado de controle corporativo é uma das ferramentas mais importantes do mercado de capitais. Através dele, é possível que companhias abertas cuja administração se mostre ineficiente consigam tomar novos rumos sob o comando de um novo controlador e que acionistas controladores interessados em se desfazer do controle de determinada sociedade consigam liquidar seu ativo sem precisar aliená-lo de maneira fracionada no mercado.

Os motivos que levam um investidor a adquirir o controle acionário de determinada companhia são os mais variados. Dentre os mais comuns, podem ser citados as possíveis sinergias criadas com a combinação de operações da empresa adquirente e da empresa alienada, os benefícios privados do controle, a subvalorização da cotação das ações da empresa-alvo e até a eliminação de ameaças concorrenciais.

O controle acionário de uma sociedade anônima pode ser adquirido de duas formas distintas: (i) a título derivado; ou (ii) a título originário. A aquisição de controle será considerada derivada sempre que o antigo controlador figurar como alienante na operação. Já as aquisições originárias ocorrem sempre que o novo controlador não adquire de outrem o poder de determinar os rumos sociais, mas, ao contrário, usa os recursos disponíveis para formar um novo bloco de controle para si.

As duas maneiras mais comuns de aquisição originária de controle são a escalada em bolsa e a realização de uma oferta pública destinada a ações com direito de voto suficiente para garantir a prevalência nas deliberações assembleares.

A escalada em bolsa é geralmente utilizada por investidores que pretendem manter a intenção de adquirir o controle acionário sob sigilo. Nela, o preço pago pelo adquirente será sempre aquele praticado no mercado, uma vez que a transação será necessariamente efetuada em ambiente bursátil. Além disso, a escalada em bolsa não exige maiores providências administrativas, tais como a publicação de edital ou a contratação de instituição financeira para garantir a sua operacionalização.

O grande risco da escalada em bolsa é a quebra do seu sigilo, hipótese na qual o preço de cotação das ações-alvo será elevado rapidamente pela especulação do mercado e pelo efeito manada. Ademais, ao contrário da oferta pública, na qual o ofertante conseguirá determinar o preço total da aquisição do controle, na escalada em bolsa, ainda que não haja vazamento de informação, o adquirente estará sempre sujeito ao risco de variação no valor da cotação das ações da companhia visada.

A oferta pública de aquisição de ações (“OPA”), por seu turno, é a “proposta oferecida fora de bolsa de valores a um número indeterminado de acionistas para a celebração de um negócio jurídico, qual seja a compra de ações de determinada espécie ou classe”<sup>2</sup>.

Dentre as diversas modalidades de OPA, há aquela destinada à aquisição de controle de companhia aberta, prevista no artigo 257 da Lei das S.A. Através deste mecanismo, o investidor interessado em adquirir o controle de uma companhia aberta pode realizar uma oferta fora de ambiente bursátil dirigida à totalidade dos acionistas votantes, visando adquirir tantas ações quanto necessárias para garantir o controle da companhia.

A depender das condições estabelecidas no edital da OPA, ela pode ser classificada em amigável ou hostil. Em que pese a facilidade

---

2 PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de Capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tra-  
tado de Direito Empresarial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, v. VI, p. 431.

de distinção teórica entre a maneira como a oferta é recebida, na prática, a sua classificação como amigável ou hostil pode se mostrar uma tarefa árdua em virtude dos múltiplos interesses envolvidos bem como das consequências jurídicas desta classificação.

Segundo Modesto Carvalhosa, a oferta será considerada amigável se “o conselho de administração considerar a proposta vantajosa para a companhia e seus acionistas (...), sendo irrelevante a forma como ela chegou ao conhecimento deste conselho”<sup>3</sup>.

A OPA hostil, por outro lado, ocorre quando a oferta lançada é nociva aos interesses sociais e dos acionistas como um todo. Caso a oferta seja assim classificada, os administradores da companhia alvo estarão autorizados a adotar medidas destinadas a preservar os interesses daqueles para com quem possuem um dever fiduciário.

### **3. Medidas defensivas contra tentativas de aquisição hostil.**

As medidas defensivas contra tentativas de aquisição hostil são instrumentos jurídicos utilizados por administradores ou acionistas de uma companhia cujas ações são objeto de uma tentativa de aquisição, com o objetivo de impedir o sucesso da oferta em questão.

Tais estratégias podem assumir os mais diversos mecanismos, tais como a emissão de títulos ou a alteração do estatuto social para incluir disposições que tornem uma eventual aquisição de controle extremamente onerosa para o ofertante, a utilização de artifícios que impeçam o efetivo exercício do controle e, até mesmo, a tomada de medidas que tornem a companhia menos atraentes aos olhos do adquirente.

A tomada de tais medidas, no entanto, deve sempre ser pautada no melhor interesse da companhia e dos acionistas como um todo

---

<sup>3</sup> CARVALHOSA, Modesto. Sociedades Anônimas In: \_\_\_\_\_ (Coord.). *Tratado de Direito Empresarial*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016, v. III, p. 685.

e nunca provocar efeitos colaterais mais negativos do que aqueles que pretendia evitar.

As medidas defensivas contra tentativas de aquisição podem ser classificadas segundo uma série de critérios diversos, tais como a sua natureza jurídica, a extensão de seus efeitos e até mesmo o momento em que são adotadas em relação ao anúncio da oferta.

Como aponta João Pedro Barroso do Nascimento<sup>4</sup>, no entanto, com exceção à classificação temporal, as demais têm sua relevância adstrita tão somente ao mundo teórico.

Em relação ao momento em que são adotadas, as medidas defensivas podem ser classificadas em pré-oferta e pós-oferta.

São consideradas pré-oferta as medidas adotadas quando não há uma oferta em curso ou na iminência de ser lançada. Tais medidas podem assumir diferentes formas a depender da estrutura de controle da companhia.

Em companhias com controlador minoritário definido, as medidas pré-oferta costumam envolver a adoção de mecanismos de reforço de controle, impedindo que a prevalência do atual controlador seja ameaçada.

Em companhias cujo capital votante é pulverizado, por outro lado, tais medidas visam proteger a dispersão do controle, impedindo ou dificultando a formação de um bloco de controle ou o seu exercício por um investidor individual ou grupo de acionistas atuando em conjunto.

Por envolverem, na maioria das vezes, a inclusão de mecanismos no próprio estatuto social da companhia, o processo de adoção das medidas defensivas pré-oferta no Brasil costuma depender da sua aprovação da assembleia geral, o que mitiga o viés conflituoso da deliberação.

---

<sup>4</sup> NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Medidas Defensivas à Tomada de Controle de Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 118.

No Brasil o exemplo mais comum de medidas defensivas pré-oferta são as *brazilian pills* adotadas por algumas companhias abertas com o objetivo de garantir a dispersão de seu capital e que, apesar de inspiradas nas *poison pills* norte-americanas, mais se assemelham à *mandatory bid* prevista no artigo 5º da Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia.

Por meio das *brazilian pills*, qualquer acionista que atinja participação no capital votante de determinada companhia superior a um percentual específico, conhecido como “gatilho”, fica obrigado a realizar uma oferta pública de aquisições destinada à totalidade das ações com direito de voto da companhia a um valor calculado de acordo com critério preestabelecido, geralmente muito acima do valor justo do ativo.

Já as medidas defensivas pós-oferta, que são aquelas tomadas no curso de uma oferta pública ou na iminência de seu anúncio. Por representarem uma resposta mais imediata contra uma eventual ameaça ao interesse social e dos acionistas como um todo, costumam ser adotadas pela própria administração da companhia alvo, o que dá margem a um maior risco de conflito de interesses no processo decisório, uma vez que o interesse individual daqueles que decidem adotá-las pode não estar inteiramente alinhado com o dos acionistas para com os quais possuem um dever fiduciário.

#### **4. O conflito de interesses dos administradores em tomadas hostis.**

Os administradores de companhias abertas alvo de tentativas de aquisição tem papel determinante no sucesso ou fracasso da empreitada e, em virtude do alto risco de conflito de interesses incutido neste tipo de operação, a sua atuação deve ser examinada *cum grano salis*.

Isto porque independente do motivo que tenha levado um investidor a tentar adquirir o controle de determinada companhia aber-

ta, uma vez que tenha consolidado a sua posição, certamente pretenderá comandá-la à sua maneira.

Ademais, considerando que, via de regra, a ineficiência da administração da companhia é pressuposto fático para a concretização da transação originária de controle, o novo controlador quase que invariavelmente se livrará dos antigos administradores ineficientes.

Isto significa que os administradores existentes antes da aquisição de controle serão destituídos e substituídos por outros indicados pelo novo controlador.

Em outras palavras, sempre que ocorrer uma tomada hostil de controle, os administradores da companhia alvo serão destituídos e substituídos por profissionais de confiança do novo acionista controlador.

Como consequência, o sucesso de uma tentativa de aquisição hostil será presumidamente contrário aos interesses dos administradores, que temerão pela perda de seus cargos e dos benefícios conexos.

Nas hipóteses em que a tentativa de aquisição for contrária ao interesse social e dos acionistas como um todo, presume-se haver convergência de interesses na medida em que a frustração da oferta beneficiará acionistas e administradores de igual modo.

Caso, no entanto, o sucesso da oferta represente um benefício para os acionistas e não ameace o interesse social, haverá antagonismo de interesses entre administradores e acionistas na medida em que, se por um lado os administradores devem observar os deveres fiduciários a eles impostos e perseguir o melhor interesse daqueles que confiaram o próprio patrimônio à sua administração, por outro o atendimento a estes mesmos interesses pode representar uma ameaça aos interesses pessoais dos próprios administradores.

O potencial antagonismo entre a conduta fiduciária esperada e a preservação de seus interesses individuais constitui a pedra de

toque do conflito de interesses dos administradores em tentativas de aquisição hostil.

Em regra, quando um ou mais administradores se encontram conflitados em relação a determinada matéria, é recomendado que se abstenham de deliberá-la, fazendo consignar em ata a natureza e extensão de seu conflito.

Há situações, no entanto, como as tentativas de aquisição hostil, nas quais o espectro conflituoso permeia o conselho de administração por inteiro. Assim, a não intervenção dos administradores potencialmente conflitados significaria, por indução lógica, a inércia do conselho de administração.

Desta maneira, para que a companhia e os próprios acionistas não fiquem prejudicados, é necessário afastar do centro da tomada da decisão aqueles cujo interesse é conflitante com o da companhia ou estabelecer mecanismos destinados a mitigar o seu conflito de interesses, garantindo o seu efetivo cumprimento na tomada das decisões concernentes à tentativa de aquisição em questão.

## **5. A conduta esperada dos administradores de companhias abertas brasileiras em tentativa de aquisição.**

Com a criação das sociedades anônimas no século XVIII, houve também o surgimento, no direito societário, do fenômeno da cisão funcional entre a propriedade e gestão dos negócios sociais.

Ao revés do que ocorre no modelo clássico de gestão, onde o proprietário do empreendimento é também responsável pela sua administração direta, nas sociedades anônimas a gestão dos negócios sociais é exercida por outros que não seus acionistas.

Se, por um lado, o modelo corporativo permite que investidores que a princípio não são especialistas nas atividades desempenhadas pela companhia consigam aplicar seus recursos em determinado

segmento, por outro, sujeita os acionistas a um risco moral diante dos administradores.

Em que pese a controvérsia que ainda hoje gira ao seu redor, a discussão sobre os riscos que permeiam a existência deste conflito de interesses está longe de ser um tema novel. Já no século XVIII, ano em que foi publicada “*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*”, o economista Adam Smith tecia comentários sobre os riscos da gestão fiduciária:

*The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.*<sup>5</sup>

Apesar das corretas observações do economista, à época em que a obra foi publicada não haviam sido estabelecidos os deveres fiduciários dos administradores, hoje presentes na quase totalidade das legislações societárias.

A existência de tais deveres é pressuposto indispensável para a existência de uma gestão fiduciária na medida em que força os administradores a vigiarem o patrimônio alheio com probidade, diligência e lealdade para com a companhia que administram e seus acionistas como um todo.

Tais deveres devem estar sempre presentes na condução dos negócios sociais pelos administradores, bem como na tomada de todas e quaisquer decisões negociais, ainda que estas envolvam quedar-se inertes.

E é exatamente a observância dos deveres fiduciários que garante a legitimidade da atuação dos administradores, impedindo que estes sejam responsabilizados por eventuais danos causados à com-

---

5 SMITH, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. São Paulo: MetaLibri Digital Library, 2009, v. V, p. 563.

panhia e à massa acionária como um todo ou que as decisões por eles tomadas sejam revistas administrativa ou judicialmente.

As situações em que determinada companhia se torna alvo de uma tentativa de aquisição hostil não constituem qualquer exceção. Os administradores deverão se comportar diante da investida, seja ela amigável ou hostil, sempre pautados pelos deveres fiduciários a eles impostos, hipótese na qual será afastada a sua responsabilização pelos danos eventualmente causados ou revisão de seus atos.

No Brasil, os administradores de companhias abertas devem pautar sua conduta de acordo principalmente com os deveres de diligência e de lealdade, previstos nos artigos 153 e 155 da Lei das S.A., respectivamente.

Tais deveres também devem ser observados quando diante de uma tentativa de aquisição hostil.

### **5.1. O dever de diligência dos administradores em tentativas de aquisição hostil.**

O dever de diligência, imposto nos termos no artigo 153, da Lei das S.A., determina que o administrador deva empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.

Apesar de o administrador não ser, em princípio, proprietário da companhia, a lei exige que ele atue na defesa dos interesses sociais como se proprietário fosse.

No entanto, tal padrão de conduta não se confunde com o *bonus pater familias*, originário do direito romano. Isto porque, ao contrário do *pater familias*, que deve envidar os melhores esforços para preservação da coisa que lhe foi entregue, a atividade do admi-

nistrador envolve necessariamente a assunção dos mais diversos riscos em nome da companhia, sem os quais não haveria possibilidade de lucro.

Desta maneira, a conduta esperada deve permitir a assunção dos riscos necessários para o sucesso do empreendimento, sem, no entanto, ameaçar continuidade da empresa sem que haja um propósito aparente.

Valendo-se da textura aberta, a solução alcançada pela norma foi o estabelecimento de um padrão de conduta capaz de ser adequado a cada contingência fática, mesmo que não idealizada pelo legislador.

Sobre a opção hermenêutica adotada, são de extrema valia as observações de Noel Struchiner, de acordo com as quais “[t]ais padrões, veiculados em regras, funcionariam de maneira automática na experiência do direito, dado que cidadãos e autoridades oficiais os internalizariam e os observariam sem grandes problemas”<sup>6</sup>.

Assim, mesmo que o texto da lei permaneça estático, a doutrina e a jurisprudência se encarregarão de adequá-lo à conjuntura e à realidade fática por ele regidas.

Para Eizirik<sup>7</sup>, o dever de diligência pode ser consubstanciado em cinco aspectos principais: (i) o dever de se qualificar para o exercício do cargo; (ii) o dever de bem administrar; (iii) o dever de se informar; (iv) o dever de investigar; e (v) o dever de vigiar.

Todos estes aspectos visam garantir que o administrador tome os cuidados necessários para decidir de maneira fundamentada a melhor maneira de agir ou não agir quando diante de uma oportunidade

---

6 STRUCHINER, Noel. *Novas fronteiras da teoria do direito: da filosofia moral à psicologia experimental*. 1. ed. Rio de Janeiro: Editora PoD e Editora PUC-Rio, 2014, p. 180.

7 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus Freitas. *Mercado de Capitais — regime jurídico*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 430.

comercial ou uma ameaça aos interesses da companhia e dos acionistas como um todo.

As situações em que a companhia se vê diante de uma tentativa de tomada hostil não constituem qualquer exceção a esta regra.

Sempre que os administradores de uma companhia tomarem conhecimento de uma tentativa de aquisição, deverão igualmente agir de forma proa, diligente e proativa, de modo a defender os interesses da companhia e dos acionistas como um todo.

O dever de diligência nestas situações envolve primordialmente a reunião das informações necessárias à fundamentação da decisão de como se posicionar frente à oferta em questão, bem como a conveniência e necessidade da eventual tomada de medidas defensivas.

Desta maneira, é necessário que os administradores inicialmente consigam identificar de maneira razoável se a tentativa de tomada de controle em questão representa de fato uma ameaça ao interesse social.

Este primeiro passo representa o corolário dos requisitos de informação e investigação apontados por Eizirike pode ser cumprido através da contratação de peritos ou empresas especializadas para realizar uma avaliação a respeito da conveniência econômica da oferta em questão.

No entanto, consoante o disposto no artigo 154 da Lei das S.A., a conveniência econômica da oferta por companhias brasileiras não está adstrita a quesitos meramente econômicos, mas se estende aos efeitos provocados sobre o bem público e a função social da empresa.

Caso, com base no material diligentemente reunido, os administradores entendam que a tentativa de aquisição representa uma ameaça aos interesses sociais, estarão obrigados a tomar todas as medidas necessárias para defender o interesse social.

## **5.2. O dever de lealdade dos administradores em tentativas de aquisição hostil.**

O dever de lealdade, assim como o dever de diligência, constitui corolário dos deveres fiduciários dos administradores.

Como aponta Carvalhosa, “a regra societária consagra o dever de lealdade, no âmbito do dever fiduciário, a par do dever de diligência”<sup>8</sup>. No entanto, ao contrário do seu par, o dever de lealdade situa-se no campo subjetivo do administrador.

Enquanto o dever de diligência promove a proatividade e a informação do administrador com o objetivo de viabilizar o desenvolvimento da companhia, o dever de lealdade busca garantir que os atos praticados por eles tenham como único objetivo atender ao interesse social.

Nas palavras de Carvalhosa: “A regra é que não poderão os administradores buscar, em primeiro lugar, os seus interesses pessoais”<sup>9</sup>.

Assim, como decorrência do dever de lealdade, os administradores ficam impedidos de utilizar a companhia e os negócios sociais para atingir quaisquer fins que não aqueles necessários para a persecução do interesse social ou o interesse dos acionistas como um todo.

Este impedimento também se estende às situações em que os administradores adotam medidas defensivas contra tentativas de aquisição hostil.

É consenso entre todos os sistemas legais que a tomada de tais medidas somente pode ocorrer com o objetivo de atender aos interesses sociais e dos acionistas coletivamente.

---

8 CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 851.

9 CARVALHOSA, Modesto. loc. cit., p. 851.

Desta maneira, caso o administrador tente frustrar uma oferta ou promovê-la para atender interesses próprios ou de terceiros, estará violando o seu dever de lealdade.

A este respeito, os procedimentos sugeridos para o cumprimento do dever de diligência nestas situações também podem ser utilizados para a verificação do dever de lealdade.

Isto porque, caso as informações coletadas pelos administradores apontem para a inconveniência da oferta, presumir-se-á que, ao adotar medidas defensivas visando frustrá-la, o administrador estará agindo com lealdade à companhia e aos acionistas.

Se, por outro lado, o arcabouço fático apontar para a conveniência da oferta, os administradores ficarão impedidos de tomar medidas defensivas, salvo se para melhorar as condições inicialmente oferecidas pelas ações da companhia.

## **6. A verificação de cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores em tentativas de aquisição hostil.**

Em que pese a trivialidade da obrigação dos administradores em observar seus deveres fiduciários quando diante de uma tentativa de aquisição, a depender do caso fático sob análise, a sua verificação pode remanescer em uma zona cinzenta.

A solução para esta questão pode ser encontrada por diversas vias distintas, como a inclusão de mecanismos no próprio estatuto da companhia, a associação a entidades autorreguladoras ou o estabelecimento de mecanismos legais específicos.

Seja qual for a alternativa adotada, ela necessariamente envolverá: (i) o afastamento dos administradores da tomada das decisões relativas ao posicionamento da companhia e eventuais tomadas de medidas defensivas em relação à tentativa de aquisição; ou (ii) o estabelecimento de mecanismos procedimentais destinados a verificar

o atendimento ao interesse social e o cumprimento dos deveres fiduciários por parte dos administradores em tais situações.

Ambas as alternativas apresentam vantagens e desvantagens. Se por um lado o afastamento do centro decisório garante que a decisão será tomada por um órgão isento, por outro, a depender do órgão escolhido, poderá significar a perda de prontidão e rapidez na tomada de tal decisão. Já o estabelecimento de mecanismos procedimentais, apesar de prezar pela efetividade e *timing* da resposta a uma eventual ameaça, não elimina por completo o risco de agência na prática.

A escolha entre uma ou outra alternativa, seja a nível individual ou genérico, é uma tarefa árdua e deverá levar em conta uma série de variáveis, tais como o arcabouço legal e regulatório aplicáveis, o contexto histórico-legislativo e as peculiaridades do mercado de capitais interno de cada jurisdição.

Em virtude da incipiência mercado originário de controle corporativo no Brasil, ao revés da legislação de jurisdições em que tais aquisições costumam ocorrer com maior frequência, o ordenamento brasileiro não conta com regras específicas voltadas para a verificação do cumprimento dos deveres fiduciários e o afastamento do conflito de interesses dos administradores quando diante de tentativas de aquisição hostil.

Compreender a maneira como o tema é abordado e os mecanismos idealizados por outras jurisdições para tratar do assunto constitui passo relevante em direção à introdução de uma discussão a nível interno no Brasil.

Jurisdições como Reino Unido, União Europeia e o estado de Delaware possuem mecanismos genéricos específicos para lidar com estas situações<sup>10</sup>. No entanto, sem adentrar no mérito da efetividade

---

10 Para uma análise mais detalhada dos mecanismos existentes em cada uma das jurisdições citadas, cf. BARROSO, J. *Conflito de Interesses dos Administradores em Tentativas de Aquisição*

de cada modelo, por originar-se de uma construção jurisprudencial cujo embasamento legal são deveres fiduciários muito semelhantes aos existentes na legislação societária brasileira, o modelo adotado pelo estado de Delaware é o que permite maior adequação ao nosso ordenamento.

### **6.1. A jurisprudência da Suprema Corte de Delaware e o *enhanced scrutiny test*.**

De acordo com estudo publicado em 2009 pelo *State of Delaware Division of Corporations* a maior parte das grandes corporações norte-americanas estaria constituída sob a sua jurisdição, incluindo cerca de 63% das empresas listadas pela Fortune 500, além de mais da metade das empresas listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos da América.

Como consequência direta, a maioria das aquisições hostis ocorridas nos Estados Unidos tem como alvo companhias incorporadas sob a jurisdição de Delaware, sendo o seu Poder Judiciário responsável por apreciar o maior volume de casos envolvendo a legitimidade da tomada de medidas defensivas contra tentativas de aquisição dentre os demais estados da Federação.

A apreciação reiterada destes casos contribuiu de maneira determinante para que a Suprema Corte de Delaware estabelecesse vasta jurisprudência sobre a verificação do cumprimento os deveres fiduciários dos administradores quando diante de uma tentativa de aquisição hostil.

A partir desta jurisprudência, os tribunais de Delaware puderam estabelecer determinados “*standards of review*” utilizados para

---

*Hostil: Uma Análise Comparativa entre Brasil, Delaware, Reino Unido e União Europeia*. 2016. 149 f. Monografia (Graduação em Direito) – Departamento de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2016.

determinar se ao tomarem tais medidas os administradores violaram seus deveres fiduciários e, conseqüentemente, se poderão ser responsabilizados e seus atos revistos pelo Judiciário.

O mais abrangente dentre tais *standards* — conhecido por *enhanced scrutiny test* ou “Teste Unocal”<sup>11</sup> — foi idealizado com base em outros dois *standards* delineados pela mesma Suprema Corte de Delaware: a *business judgment rule*, aplicável a decisões negociais em geral, e o *intrinsic fairness test*, aplicável a transações com partes relacionadas.

## **6.2. *Business judgment rule* e a revisão judicial das decisões negociais.**

A *business judgment rule*, ou regra da decisão negocial, é a presunção *juris tantum* de que, ao tomar uma decisão negocial, o administrador de uma companhia terá atuado de maneira informada, de boa-fé e acreditando que a decisão foi tomada no melhor interesse da companhia.

Tal presunção decorre do fato de que, caso o administrador tenha agido de acordo com os deveres fiduciários a ele impostos, não poderá ser responsabilizado pelos prejuízos eventualmente causados e suas decisões não poderão ser revistas pelo Poder Judiciário<sup>12</sup>.

Esta regra é elemento fundamental para a garantia da independência decisória do administrador, que precisa se sentir confortável para assumir riscos em nome da sociedade, sem os quais a atividade empresarial estaria fadada ao fracasso.

---

11 Terminologia utilizada em referência ao *leading case* do qual origina.

12 CAHN, Andreas; DONALD, David. *Comparative Company Law: text and cases on the laws governing corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, p. 410.

Para que a *business judgment rule* possa ser aplicada é necessária a presença de quatro elementos, quais sejam: (i) a ocorrência de uma decisão negocial; (ii) o desinteresse e a independência do administrador; (iii) a diligência; e (iv) a boa-fé.

Não há na jurisprudência especializada ou no ordenamento alienígena uma definição objetiva sobre o que seria uma “decisão negocial”<sup>13</sup>. No entanto, tal conceito deve abranger não apenas os atos comissivos dos administradores, mas também os omissivos conscientes, uma vez que a opção consciente por não agir em determinada situação envolve a tomada de uma decisão estratégica em nome da sociedade.

No que tange à independência e desinteresse, não estarão imediatamente protegidas pela *business judgment rule* as decisões tomadas por administrador que tenha interesses extrassociais na deliberação. Nesta hipótese, não é necessário que o autor comprove que o administrador tenha privilegiado interesses que não o social, mas tão somente a existência de interesse pessoal direto ou indireto que ponham em dúvida o cumprimento do seu dever de lealdade, hipótese na qual o *onus probandi* será revertido e caberá ao réu comprovar a sua inocência. Tal requisito deriva diretamente do dever de lealdade, de acordo com o qual o administrador deve agir pautado sempre pelo interesse social legítimo.

Em relação à diligência na tomada da decisão, esta será verificada por meio da atuação informada do administrador. Para que a decisão seja considerada informada, no entanto, não é necessário que este tenha conhecimento de todos os dados fáticos e técnicos relacionados à situação, mas ao menos aqueles razoavelmente necessários e disponíveis<sup>14</sup>.

---

13 BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 132.

14 Ibidem, p. 137.

Aqui, mais uma vez, os quesitos da *business judgment rule* se deparam com conceito jurídico indeterminado, uma vez que não há como estabelecer em abstrato quais seriam as “informações necessárias” para se tomar uma decisão negocial de maneira informada. Um possível indicador do nível informacional seria *agross negligence*<sup>15</sup>, que também não conta com uma conceituação objetiva.

Por fim, o quarto e último elemento da *business judgment rule*, traduzido na boa-fé dos administradores, também reside na textura aberta do direito. Isto porque, como salienta Brigagão<sup>16</sup>, a própria jurisprudência especializada não é uníssona no que concerne à verificação da boa-fé em sede da *business judgment rule*.

Na legislação civil pátria, inspirada no Código Civil alemão de 1900 (“BGB”), a boa-fé é contemplada tanto em sua forma subjetiva, inspirada no conceito de *guter glauben*, quanto objetiva (*treu und glauben*). A primeira forma diz respeito ao âmago do agente, em seu aspecto psicológico. A boa-fé objetiva, por outro lado, “não diz respeito ao estado mental subjetivo do agente, mas sim ao seu comportamento em determinada relação jurídica de cooperação. O seu conteúdo consiste em um padrão de conduta, variando as suas exigências de acordo com o tipo de relação existente entre as partes”<sup>17</sup>.

Para que uma decisão negocial fracassada possa ser revista judicialmente e o administrador possa ser pessoalmente responsabilizado civil e administrativamente, é necessário primeiro que o autor da ação comprove que o processo decisório adotado não tenha sido (i) independente e desinteressado; (ii) diligente; ou (iii) conduzido com boa-fé.

---

15 SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos Administradores de S.A.: Business Judgment Rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 200.

16 BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello, op. cit., p. 143.

17 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2011, v. II, p.18.

Se o autor falhar em comprovar a ausência de ao menos um destes elementos, a decisão do administrador será protegida pela *business judgment rule* e ele não poderá ser responsabilizado pelos prejuízos decorrentes de decisões desacertadas.

Caso o reclamante consiga apresentar e comprovar circunstâncias suficientes para afastar a *business judgment rule*, no entanto, haverá a inversão do ônus da prova e caberá ao administrador comprovar que não violou seus deveres fiduciários ou que não causou prejuízos à companhia.

Vale frisar que o não atendimento à *business judgment rule* não implica necessariamente na imediata responsabilização do administrador, mas apenas a inexistência de presunção de boa-fé na tomada de suas decisões, recaindo sobre ele o ônus de comprovar sua inocência.

### **6.2.1. A aplicabilidade da *business judgment rule* às decisões tomadas no âmbito de tentativas de aquisição.**

A proteção da *business judgment rule* é também aplicável às decisões tomadas por administradores envolvendo a adoção de medidas defensivas contra tentativas de aquisição.

Esta dinâmica foi objeto de apreciação pela Suprema Corte de Delaware em *Pogostin v. Rice*<sup>18</sup>, ocasião na qual entendeu-se que, ao questionar a rejeição da oferta formulada pela Tamco Enterprises Inc. visando ações de emissão da City Investing Company, o acionista

---

18 UNITED STATES OF AMERICA. Supreme Court of Delaware. Bernard Pogostin Ann Brown and Irwin J. Newman v. W. Thomas RICE, Eliot H. Stein, Fred Sullivan, A. Lightfoot Walker, Arthur C. Babson, Francis L. Cappaert, Edwin I. Hatch, Peter C. Huang, George T. Scharfenberger, Joe E. Lonning, Daniel E. Lyons, Stephen E. O'Neil, Eben W. Pyne, John H. Washburn and City Investing Company (480 A 2d 619, 624). Mr. Justice Moore. Submitted: jan. 9, 1984. Decided: jun. 21, 1984.

Bernard Pogostin não havia apresentado fatos capazes de afastar a incidência da *business judgment rule* e, portanto, seu pleito deveria ser recusado<sup>19</sup>.

Com base neste precedente, ficou estabelecido que, sendo negocial a decisão de classificar uma oferta como amigável ou hostil e/ou adotar medidas defensivas contra ela, o administrador estará protegido pela *business judgment rule*, cabendo ao eventual acusador o ônus de comprovar que o réu não teria agido de maneira desinteressada, independente, diligente e de boa-fé.

### **6.3. A *entire fairness doctrine* e o *standard of review* aplicável a situações de conflito de interesses intrínseco dos administradores.**

Muito embora a responsabilização e revisão judicial de decisões tomadas por administradores dependa da superação da *business judgment rule* pelo acusador, a derrubada de tal presunção não importa na automática responsabilização e revisão da decisão tomada pelo acusado.

Caso o demandante consiga comprovar a ausência de ao menos um dos elementos da regra, o que ocorrerá é a inversão do ônus da prova, cabendo ao administrador comprovar que agiu de acordo com seus deveres fiduciários e que não causou qualquer dano à companhia.

---

19 “Under the Aronson test we are satisfied that the allegations in the complaint fail to create a reasonable doubt that the outside directors of City were entitled to the protections of the business judgment rule” (UNITED STATES OF AMERICA. Supreme Court of Delaware. Bernard Pogostin Ann Brown and Irwin J. Newman v. W. Thomas RICE, Eliot H. Stein, Fred Sullivan, A. Lightfoot Walker, Arthur C. Babson, Francis L. Cappaert, Edwin I. Hatch, Peter C. Huang, George T. Scharfenberger, Joe E. Lonning, Daniel E. Lyons, Stephen E. O’Neil, Eben W. Pyne, John H. Washburn and City Investing Company (480 A 2d 619, 624). Mr. Justice Moore. Submitted: jan. 9, 1984. Decided: jun. 21, 1984)

Caso o administrador consiga comprovar o cumprimento do dever fiduciário posto em xeque, o *onus probandi* se reverterá e recairá mais uma vez sobre o acusador.

As transações com partes relacionadas são o exemplo clássico das situações nas quais ao menos um dos elementos da *business judgment rule* é presumidamente afastado.

O termo “parte relacionada” não possui uma conceituação objetiva. No Brasil, no entanto, esta indefinição é ao menos mitigada em termos regulamentares por meio da Deliberação CVM nº 642/10, que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis sobre divulgação de partes relacionadas, oferecendo um elenco de agentes considerados como tal.

A expressão “transação com parte relacionada” pode ser utilizada para designar os negócios contratados entre a companhia e um vasto elenco de contrapartes. A depender da contraparte, no entanto, em virtude da natureza de seu vínculo com os administradores, estes estarão sujeitos a um altíssimo grau de conflito de interesses ao deliberar e negociar as bases e materialização das transações que envolverem aquela.

Afinal, a depender da natureza da contraparte, a lealdade dos administradores pode ser posta em dúvida. Caso, por exemplo, o negócio seja contratado entre a companhia e o próprio administrador responsável pela tomada da decisão ou qualquer pessoa a ele ligada, restará nitidamente configurado o conflito de interesses na operação. Outro clássico exemplo ocorre nas situações em que um órgão colegiado, cuja maioria de seus membros é ligada e/ou foi indicada por determinado acionista, decide se e em que bases a companhia irá contratar com este mesmo acionista.

Nestas situações, a presunção da *business judgment rule* não poderá ser aplicada de maneira imediata, uma vez que haverá presunção de ausência de ao menos um dos quesitos da regra. Antes que

a *business judgment rule* possa ser acionada, o administrador conflitado ou os administradores conflitados, conforme o caso, deverão demonstrar que, apesar do conflito intrínseco, atuaram dentro dos limites de seus deveres fiduciários.

Assim, deverão os acusados comprovarem que as bases contratadas com a parte relacionada foram as mesmas que seriam acordadas caso a negociação fosse conduzida com uma contraparte independente.

Um dos precedentes mais paradigmáticos da jurisprudência da Suprema Corte de Delaware sobre o tema é a decisão exarada no caso *Sinclair Oil v. Levien*<sup>20</sup>, que, apesar de versar sobre deveres fiduciários do acionista controlador, pode ser aplicada *mutatis mutandis* aos administradores. Nos termos da referida decisão:

*When the situation involves a parent and a subsidiary, with the parent controlling the transaction and fixing the terms, the test of intrinsic fairness, with its resulting shifting of the burden of proof, is applied.*

Assim, de acordo com o precedente em comento, para que a *business judgment rule* possa ser aplicada às decisões tomadas por administradores em situações de conflito de interesses, é necessário que estes primeiramente atendam a um *intrinsic fairness test*.

Tal qual a *business judgment rule*, o *intrinsic fairness test* (também designado como *entire fairness test*) envolve a apreciação de quesitos meramente formais da tomada da decisão negocial. No entanto, ao revés daquela regra, esta envolve um ônus probatório por parte do acusado, que deve comprovar o atendimento a determinados requisitos para que possa ser protegido pela presunção de boa-fé, desinteresse e informação.

---

20 UNITED STATES OF AMERICA. Supreme Court of Delaware. *Sinclair Oil Corporation v. Francis S. Levien* (280 A.2d 717). Mr. Justice Wolcott. Submitted: jun., 18, 1971.

Destarte, o *entire fairness test* consiste em um procedimento de dupla verificação no qual o administrador deve comprovar ter havido comutatividade no processo de negociação (“*fair dealing*”) e nas condições contratadas (“*fair price*”). A este respeito, não poderiam ser mais singelas as considerações tecidas pela Suprema Corte de Delaware no caso *Krasner v. Moffett*:

*In the first issue raised on appeal, the plaintiffs contend that the Court of Chancery erred as a matter of law in dismissing the complaint under the business judgment rule. They argue that the allegations of the complaint implicate ab initio the entire fairness standard, under which the defendants affirmatively bear the burden of showing fair price and fair dealing.* (Grifos do autor)<sup>21</sup>

A comprovação de atendimento ao *fair dealing* deve levar em consideração o processo e negociação da transação sob análise, o que envolve as mais diversas variantes, tais como o modo de condução das negociações, o modo como a oportunidade chegou aos ouvidos da administração e até a possível procura de outros concorrentes. Já o *fair price* concerne aos aspectos econômico-financeiros da transação e obedece a critérios de verificação mais objetivos do que o *fair dealing*.

A verificação do *fair dealing* poderá ocorrer, por exemplo, com base nos documentos disponibilizados pela companhia que façam referência ao processo de decisão, tais como atas, comunicados e propostas. Por envolver variáveis mais facilmente verificáveis de maneira objetiva também é comum que o *fair price* seja evidenciado através da contratação de *fairness opinions* elaboradas por um avaliador independente a respeito das condições financeiras do negócio.

---

21 UNITED STATES OF AMERICA. Supreme Court of Delaware. Daniel W. Krasner, Gregory J. Sheffield, and Moise Katz v. James R. MOFFETT, Rene L. Latiolais, Terrell J. Brown, Thomas D. Clark, Jr., B.M. Rankin, Jr., Richard C. Adkerson, Robert M. Wohleber, Freeport-McMoRan Sulfur, Inc., and McMoRan Oil & Gas Co. (826 A.2d 277). Mr. Justice Veasey. Submitted: apr. 8, 2003. Decided: jun. 18, 2003.

Outras formas largamente utilizadas para garantir tanto o *fair dealing* quanto o *fair price* são: (i) a constituição de um comitê de negociação independente; (ii) a submissão das bases proposta à aprovação dos conselheiros independentes, no caso de conflito estrutural; e (iii) o deslocamento do centro decisório para assembleia geral de acionistas.

### **6.3.1. A compatibilidade da *entire fairness doctrine* com o ordenamento brasileiro.**

No Brasil a aplicação da *entire fairness doctrine* às transações contratadas entre a companhia e os próprios administradores encontra correspondência positivada no artigo 156, §1º, da Lei nº 6.404/76, de acordo com o qual o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.

De igual modo, a jurisprudência administrativa da Comissão de Valores Mobiliários também tem reconhecido a sua aplicação aos negócios contratados em bases conflitadas. A este respeito, são de grande valia as considerações feitas pelo Diretor Pedro Marcílio no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/1443, julgado em 21 de março de 2006:

Aqui seria oportuno mencionar que o tratamento da legislação brasileira não é mais oneroso do que o conferido na jurisprudência norte-americana que, ao transferir o dever fiduciário para o acionista controlador, exige a prova do *entire fairness* (justiça integral) ou o *intrinsic fairness* (justiça intrínseca) nas operações que o beneficiem.  
(...)

O § 1º do art. 156 estabelece a necessidade de comutatividade (condições razoáveis e equitativas) e liga-a não só às condições de mercado, mas também às condições em que a companhia contrataria com terceiros. Estabelece, portanto, critérios semelhantes ao *entire fairness* (justiça integral) ou o

*intrinsic fairness* (justiça intrínseca), mencionados quando discuti o padrão de revisão da conduta do acionista controlador em operações em que tinha interesse.<sup>22</sup>

#### **6.4. O *enhanced scrutiny test* e o afastamento do conflito intrínseco dos administradores em tentativas de aquisição hostil.**

##### **6.4.1. A evolução do *enhanced scrutiny test*.**

O *enhanced scrutiny test*, também conhecido como *enhanced business judgment rule*, tal qual o *intrinsic fairness test*, representa um *standard* de verificação do cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores nas situações em que o seu conflito de interesses é presumido.

Assim como nas transações com partes relacionadas, pela própria dinâmica da operação, a tomada de medidas defensivas contra tentativas de aquisição também presume a existência de um conflito de interesses intrínseco e estrutural da administração da companhia alvo, impedindo que a *business judgment rule* seja aplicada de maneira imediata.

Desta maneira, para que os administradores possam gozar da presunção de boa-fé e cumprimento dos deveres fiduciários na adoção de tais medidas, deverão primeiro satisfazer os requisitos do *enhanced scrutiny test*, que, uma vez superado, reverterá o ônus probatório para o autor da ação.

Caso os acusados falhem em atender a tais exigências, as medidas defensivas por eles adotadas poderão ser revistas judicialmente em sua substância e os agentes responsáveis, responsabilizados.

Tal qual o *entire fairness*, o *enhanced scrutiny* materializa-se

---

22 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2005/1443. Relator: Marcelo Fernandez Trindade. Data de Julgamento: 10.05.2006.

em um teste em duas etapas. No entanto, por ter sido estabelecido para lidar especificamente com situações de adoção de medidas defensivas pela administração de companhias alvo de tentativas de aquisição, suas características possuem peculiaridades adaptadas a tais situações.

O *enhanced scrutiny test* tem sua origem na decisão proferida pela Suprema Corte de Delaware no caso *Unocal v. Mesa Petroleum*<sup>23</sup>, no qual foi apreciada a legitimidade da tomada de medidas defensivas pelos administradores da Unocal Corporation contra a tentativa de aquisição coercitiva protagonizada pela Mesa Petroleum Corporation.

Em momento posterior, o teste foi sofrendo ramificações para atender de maneira mais específica determinadas situações com as quais os administradores de companhias alvo por ventura viessem a se deparar. Dentre os mais relevantes paradigmas destas ramificações podem ser citadas as decisões exaradas pela Suprema Corte de Delaware nos casos *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings Inc.*<sup>24</sup>; *Unitrin, Inc. v. American General Corp.*<sup>25</sup>; e *Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc.*<sup>26</sup>.

---

23 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Supreme Court of Delaware. nocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. (493 A.2d 946). Mr. Justice Moore. Submitted: may 16, 1985. Oral Decision: may 17, 1985. Written Decision: june 10, 1985.

24 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Revlon, Inc., a Delaware corporation, Michel C. Bergerac, Simon Aldewereld, Sander P. Alexander, Jay I. Bennett, Irving J. Bottner, Jacob Burns, Lewis L. Glucksman, John Loudon, Aileen Mehle, Samuel L. Simmons, Ian R. Wilson, Paul P. Woolard, Ezra K. Zilkha, Forstmann Little & Co., and Forstmann Little & Co. Subordinated Debt and Equity Management Buyout Partnership-II v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. (506 A.2d 173). Mr. Justice Moore. Submitted: oct. 31, 1985. Oral Decision: nov. 01, 1985. Written Opinion: mar. 13, 1986.

25 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Unitrin, Inc., James E. Annable, Reuben L. Hellund, Jerrold V. Jerome, George A. Roberts, Fayez S. Sarofim, Henry E. Singleton and Richard C. Viev. American General Corp. (651 A.2d 1361). Mr. Justice Holland. Submitted: dec. 6, 1994. Decided: jan. 11, 1995.

26 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Paramount Communications, Inc. and Kds Acquisitions Corp. V. Time Incorporated (571 A.2d 1140, 565 A.2d 280). Mr. Justice Horsey. Submitted: jul. 24, 1989. Decided: jul. 24, 1989.

#### 6.4.2. O precedente paradigma do *enhanced scrutiny test* (Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.)

Em 8 de abril de 1985, a companhia Mesa Petroleum Co. (“Mesa Petroleum”), detentora de cerca de 13,6% das ações de emissão da Unocal Corporation (“Unocal”), lançou uma oferta pública de aquisições objetivando adquirir a totalidade das ações de emissão da Unocal (“Oferta Mesa”).

Tratava-se de uma *two-tier offer*<sup>27</sup>, tendo como *front-end*<sup>28</sup> a aquisição de aproximadamente 64 milhões de ações de emissão da Unocal (equivalente a cerca de 37% do total emitido), pelo preço unitário de US\$ 54,00 (cinquenta e quatro dólares).

Em seguida, o *back-end* da operação consistiria na permuta das ações remanescentes por outros valores mobiliários com o valor de face de US\$ 54,00 (cinquenta e quatro dólares).

Antes do anúncio da Oferta Mesa, a cotação em bolsa das ações de emissão da Unocal variava entre US\$ 29,87 (vinte e nove dólares e oitenta e sete centavos) e US\$ 43,75 (quarenta e três dólares e setenta e cinco centavos) por ação<sup>29</sup>.

---

27 Two-tier acquisition process ou “aquisição em duas etapas”, numa tradução literal, é a estratégia de aquisição integral de uma companhia que ocorre em duas etapas. Na primeira etapa, chamada de “front-end”, é realizada uma oferta amigável ou hostil, geralmente em dinheiro, por parte das ações votantes da companhia. O objetivo da primeira etapa é estabelecer o poder de controle. Já a segunda etapa, conhecida como “back-end”, representa uma contraprestação menos valiosa daquela oferecida no front-end, podendo consistir numa oferta de menor valor pecuniário, numa oferta envolvendo valores mobiliários ou até a realização de uma incorporação da companhia por sua nova controladora. O objetivo do back-end é adquirir as ações remanescentes pelo menor custo possível. O two-tier acquisition process tem por objetivo criar um cenário onde os acionistas-alvo se sintam compelidos a aderir à oferta no front-end, para que não sofram com os efeitos do back-end.

28 Ver nota supra.

29 CLEAVES, Mark. Creeping Federalization of Corporate Law: Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. and the All-Holders Rule under the Federal Securities Laws. *The Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 12, n. 2. p. 563-603, 1987, p. 567.

Ocorre que, em virtude de uma determinação judicial, logo após o anúncio da oferta, a Mesa Petroleum foi forçada a revelar que os títulos oferecidos no *back-end* eram, na verdade, altamente subordinados. Em outras palavras, a contraprestação oferecida no *back-end* seriam títulos podres, cujo valor justo era consideravelmente menor do que o de face.

No dia 13 de abril de 1985, o conselho de administração da Unocal, composto por quatorze membros, sendo oito independentes, se reuniu para apreciar a oferta lançada pela Mesa Petroleum.

Na reunião estavam presentes treze dos quatorze membros do *board*, além de assessores jurídicos, que fizeram consignar os deveres fiduciários impostos aos administradores pela legislação do estado de Delaware e pela legislação federal de valores mobiliários.

Também estavam presentes na reunião Peter Sachs, representando o Goldman Sachs., além de representantes do banco de investimento Dillon, Read & Co., que apresentaram pareceres considerando inadequado o preço da oferta, uma vez que o valor mínimo devido a cada acionista caso a companhia fosse totalmente liquidada seria de US\$ 60,00 (sessenta dólares) por ação.

Com o intuito de mitigar os efeitos coercitivos da Oferta Mesa, Peter Sachs apresentou aos administradores da Unocal uma série de possíveis medidas defensivas que poderiam ser adotadas caso o conselho considerasse a oferta inadequada.

Dentre tais medidas, se encontrava a realização de uma oferta concorrente pelas ações de sua própria emissão por um valor estabelecido entre US\$ 70,00 (setenta dólares) e US\$ 75,00 (setenta e cinco dólares).

A tomada desta medida, segundo Peter Sachs, custaria à companhia mais de US\$ 6.000.000.000,00 (seis bilhões de dólares), o que poderia comprometer algumas atividades da companhia, embora não afetasse a sua viabilidade operacional.

Assim, ao final de quase dez horas de deliberações, apresentações e opiniões de especialistas, o conselho de administração da Unocal deliberou, por unanimidade, considerar a Oferta Mesa inadequada e, conseqüentemente, rejeitá-la, não tendo, no entanto, se posicionado sobre a adoção de um plano de defesa.

Apenas dois dias mais tarde, o conselho de administração da Unocal se reuniu novamente para deliberar um plano de defesa contra a oferta coercitiva lançada pela Mesa Petroleum.

Após cerca de duas horas de conclave, o conselho deliberou lançar uma oferta condicionada, concorrente à Oferta Mesa, visando a aquisição de 49% das ações de sua própria emissão em troca de títulos de dívida com valor de face de US\$ 72,00 (setenta e dois dólares) (“Oferta Unocal”).

Ao contrário dos títulos oferecidos no *back-end* da Oferta Mesa, os títulos oferecidos na Oferta Unocal não possuíam qualquer subordinação, sendo considerados muito mais sólidos do que aqueles oferecidos pela Mesa Petroleum.

No entanto, a Oferta Unocal estaria sujeita à condição suspensiva de que o *front-end* da Oferta Mesa fosse bem-sucedido, hipótese na qual iria adquirir os 49% de ações remanescentes (“Condição Suspensiva”).

Além disso, caso fosse implementada, a Mesa Petroleum estaria excluída da Oferta Unocal, uma vez que a sua inclusão teria o condão de neutralizar o resultado visado pela oferta.

Na mesma semana em que a Oferta Unocal foi anunciada, advogados da Mesa Petroleum tentaram embargá-la por meio de uma reclamação perante *Court of Chancery* de Delaware.

Com o intuito de evitar que uma eventual decisão da *Court of Chancery* pudesse ameaçar uma possível defesa contra a Oferta Mesa, o conselho da Unocal se reuniu mais uma vez em 22 de abril.

Nesta reunião, a administração deliberou alterar a Condição

Suspensiva, estabelecendo como condição de eficácia da Oferta Unocal a aquisição pela Mesa Petroleum de apenas 50 milhões de ações.

Além disso, como forma de encorajar os acionistas a aderirem à Oferta Unocal, os administradores decidiram firmar um compromisso de adesão à referida oferta com as suas próprias ações.

O conselho discutiu também a exclusão da Mesa Petroleum da Oferta Unocal. Isto porque, de acordo com os advogados que assessoravam a Unocal, a legislação de Delaware impedia que a oferta lançada por uma companhia visando adquirir suas próprias ações fosse discriminatória em relação a determinado acionista, salvo se para garantir a defesa de interesses legítimos da própria companhia.

Os administradores chegaram à conclusão de que, sendo o objetivo da Oferta Unocal a neutralização do caráter coercitivo do *back-end* da Oferta Mesa, permitir que a Mesa Petroleum aderisse à Oferta Unocal não apenas prejudicaria a chance de outros acionistas aderirem a esta oferta, como terminaria por financiar por via oblíqua a oferta abjeta lançada pela própria Mesa Petroleum.

No mesmo dia, advogados da Mesa Petroleum aditaram a reclamação apresentada à *Court of Chancery* para incluir a exclusão da companhia da Oferta Unocal.

Apesar disto, no dia 24 de abril, a Unocal publicou um comunicado alterando a Condição Suspensiva de sua oferta, nos termos da deliberação tomada na reunião do conselho realizada em 22 de abril, bem como a extensão da sua data de liquidação para o dia 17 de maio.

Na semana seguinte, a *Court of Chancery* entendeu que, para que a Unocal pudesse excluir a Mesa Petroleum da Oferta Unocal, deveria primeiro comprovar que havia um interesse social legítimo na exclusão, além da isonomia de tratamento entre todos os acionistas.

Com base nestas premissas, a corte proibiu a Unocal de realizar a Oferta Unocal com a exclusão da Mesa Petroleum.

Insatisfeita com a decisão da *Court of Chancery*, a Unocal apelou para a Suprema Corte do Estado de Delaware.

Os argumentos apresentados por ambas as partes na apelação apreciada pela Suprema Corte possuíam bases jurídicas sólidas.

Enquanto a Mesa Petroleum alegava que a sua exclusão da Oferta Unocal violava os deveres fiduciários que a administração da Unocal lhe devia, os administradores da Unocal contra argumentavam arguindo que, dados os fatos, não teriam qualquer dever de lealdade para com a Mesa Petroleum em relação à oferta.

Os advogados da Mesa Petroleum também alegavam que a *business judgment rule* não poderia ser aplicada no caso, visto que os administradores da Unocal haviam declarado publicamente que iriam aderir à Oferta Unocal, o que lhes garantiria um benefício não compartilhado com a totalidade dos acionistas da Companhia.

Sobre este aspecto, os administradores informaram que agiram de boa-fé ao classificar a Oferta Mesa como inadequada e coercitiva. Adicionalmente, a decisão de lançar a Oferta Unocal foi tomada também de boa-fé, de maneira diligente e informada e no melhor interesse da companhia, visando pretogê-la e os demais acionistas da estratégia vil adotada pela Mesa Petroleum.

Conforme previamente apreciado em *Pogostin v. Rice*<sup>30</sup>, a Suprema Corte de Delaware reconheceu a possibilidade de aplicação da *business judgment rule* à tomada de medidas defensivas contra ofertas hostis. De acordo com este precedente, a decisão de tomar uma medida defensiva estaria sujeita aos mesmos deveres fiduciários impostos às demais decisões negociais tomadas pela administração.

---

30 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Bernard Pogostin Ann Brown and Irwin J. Newman v. W. Thomas RICE, Eliot H. Stein, Fred Sullivan, A. Lightfoot Walker, Arthur C. Babson, Francis L. Cappaert, Edwin I. Hatch, Peter C. Huang, George T. Scharfenberger, Joe E. Lonning, Daniel E. Lyons, Stephen E. O'Neil, Eben W. Pyne, John H. Washburn and City Investing Company (480 A 2d 619, 624). Mr. Justice Moore. Submitted: jan. 9, 1984. Decided: jun. 21, 1984

Nesta senda, não haveria qualquer fato isolado capaz de impedir a aplicação da *business judgment rule* à apreciação da tomada de tal decisão.

No entanto, a Suprema Corte reconhece que, devido ao fundado receio de que a administração privilegie seus interesses primários em detrimento dos da companhia e dos acionistas, para que a proteção da *business judgment rule* possa ser aplicada, é necessário que haja uma análise judicial reforçada em relação à observância de seus deveres fiduciários<sup>31</sup>.

Para chegar a esta conclusão, a Suprema Corte considerou o entendimento por ela proferido cerca de treze anos antes no caso *Bennett et al. v. Propp*<sup>32</sup>:

*We must bear in mind the inherent danger in the purchase of shares with corporate funds to remove a threat to corporate policy when a threat to control is involved. The directors are of necessity confronted with a conflict of interest, and an objective decision is difficult. (...) Hence, in our opinion, the burden should be on the directors to justify such a purchase as one primarily in the corporate interest.*

Portanto, quando se encontrarem diante desta hipótese de conflito de interesses, os administradores terão o ônus de demonstrar que têm motivos razoáveis para acreditarem que a oferta em questão possa prejudicar os interesses legítimos da companhia ou dos acionistas como um todo.

---

31 “Because of the omnipresent specter that a board may be acting primarily in its own interests, rather than those of the corporation and its shareholders, there is an” enhanced duty which calls for judicial examination at the threshold before the protections of the business judgment rule may be conferred (UNITED STATES OF AMERICA. Supreme Court of Delaware. Bernard Pogostin Ann Brown and Irwin J. Newman v. W. Thomas RICE, Eliot H. Stein, Fred Sullivan, A. Lightfoot Walker, Arthur C. Babson, Francis L. Cappaert, Edwin I. Hatch, Peter C. Huang, George T. Scharfenberger, Joe E. Lonning, Daniel E. Lyons, Stephen E. O’Neil, Eben W. Pyne, John H. Washburn and City Investing Company (480 A 2d 619, 624). Mr. Justice Moore. Submitted: jan. 9, 1984. Decided: jun. 21, 1984).

32 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. Thomas F. Bennett, William R. Hamilton, William v. Seymour Propp (41 Del. Ch. 14). Mr. Justice Southerland. Decided: 1962.

No caso dos conselheiros da Unocal, a Suprema Corte entendeu que estes teriam cumprido tal requisito, pois demonstraram ter agido de boa-fé e ter buscado todas as informações necessárias para tomar uma decisão verdadeiramente fundamentada e no melhor interesse da companhia.

Além disto, a comprovação destas circunstâncias seria reforçada pelo fato de a totalidade dos conselheiros independentes ter aprovado a adoção de tais medidas.

Nesta senda, a decisão da Suprema Corte de Delaware considerou que, diante de uma ameaça real ao legítimo interesse da companhia, qual seja a Oferta Mesa, os administradores agiram de boa-fé, de maneira informada e no melhor interesse da companhia ao realizarem a Oferta Unocal. Desta maneira, a validade de sua decisão, bem como a responsabilidade individual de cada administrador estariam protegidas pela *business judgment rule*.

No entanto, esta conclusão não seria suficiente para exaurir o exame dos fatos. Isto por que, mesmo que a adoção de medidas defensivas esteja sob a proteção da *business judgment rule*, não significa que estas medidas possam ser draconianas ou desproporcionais à ameaça que visam evitar.

No caso sob análise, a ameaça identificada pelos administradores da Unocal era a *two-tier offer* de caráter flagrantemente coercitivo lançada pela Mesa Petroleum, além de um potencial risco de *greenmail*, prática pela qual a Mesa Petroleum era nacionalmente conhecida na época.

De acordo com a justificativa apresentada pelos administradores, a realização da Oferta Unocal tinha por objetivo frustrar a Oferta Mesa, considerada coercitiva e prejudicial à Companhia, ou, caso o *front-end* desta fosse bem-sucedido, oferecer aos acionistas detentores dos 49% das ações remanescentes uma alternativa justa à permuta de suas ações pelos títulos podres oferecidos no *back-end*.

Ambos os propósitos seriam suficientes para justificar realiza-

ção da Oferta Unocal como medida defensiva contra a Oferta Mesa, nos termos da decisão proferida pela Suprema Corte.

No entanto, caso a Mesa Petroleum pudesse participar da Oferta Unocal, seus efeitos defensivos seriam inteiramente neutralizados.

Isto porque, caso assim fosse, a Unocal estaria subsidiando a tentativa coercitiva da Mesa Petroleum de comprar suas ações por US\$ 54,00 (cinquenta e quatro dólares). Ademais, por motivos tautológicos, a Mesa Petroleum não faria parte do grupo de acionistas que precisariam ser protegidos contra a oferta coercitiva lançada pela própria Mesa Petroleum.

A Suprema Corte entendeu que a exclusão da Mesa Petroleum da Oferta Unocal seria razoável e proporcional à ameaça oferecida pela Oferta Mesa, o que justificaria a sua adoção.

Sendo assim, a Suprema Corte julgou o recurso da Unocal procedente, reformando a decisão proferida pela *Court of Chancery*, para permitir que a Unocal realizasse a Oferta Unocal com a exclusão da Mesa Petroleum.

Com o julgamento do caso *Unocal v. Mesa Petroleum* ficou consagrado na jurisprudência dos tribunais de Delaware o chamado *Enhanced Scrutiny Test*, também conhecido como “Teste Unocal”, utilizado para determinar a aplicabilidade da *business judgment rule* às medidas adotadas pelos administradores de companhias que estejam diante de uma tentativa de aquisição.

Para que a *business judgment rule* possa ser aplicada e o ônus probatório seja conseqüentemente revertido para o autor da ação, a atuação dos administradores deverá passar por uma verificação em duas etapas.

Em primeiro lugar, a administração da empresa-alvo deverá demonstrar haver motivos suficientes para acreditar que a tentativa de aquisição em questão representa uma ameaça aos interesses so-

ciais e, conseqüentemente, aos interesses dos acionistas como um todo.

Em seguida, a administração da empresa-alvo deverá demonstrar que a medida defensiva tomada é proporcional e razoável em relação à ameaça a ser combatida e que não é draconiana ou inapropriada.

Caso sejam satisfeitas estas exigências, a *business judgment rule* será aplicada e caberá ao acusador comprovar que os administradores não agiram de boa-fé, diligentemente e no melhor interesse da companhia.

## **7. Conclusão.**

Para que os administradores possam desempenhar suas funções de modo eficiente é indispensável que gozem de liberdade negocial e decisória. Em virtude das intempéries vivenciadas na condução dos negócios sociais, nem sempre as decisões por eles tomadas serão acertadas e livres de prejuízos para a companhia. Tais riscos, no entanto, são inerentes ao negócio constituindo pressuposto fático para a geração do lucro social.

Caso os administradores pudessem ser responsabilizados por quaisquer danos experimentados pela companhia em virtude de uma decisão desacertada, a atividade de administração seria inviabilizada pela transferência do risco do negócio aos próprios administradores. Isto não significa, contudo, que estes terão carta branca para utilizar os recursos e oportunidades sociais a seu bel prazer. Nesta senda, caso os administradores não observem determinados deveres de cuidado e lealdade para com a companhia em que atuam, deverão responder pelos prejuízos causados na medida da sua contribuição.

Não por outro motivo, a revisão das decisões negociais dos administradores é um tema tão caro e que deve ser admitido apenas em situações extremas, tais como a quebra de deveres fiduciários.

O modo como cada jurisdição trata a questão pode levar em consideração os mais diversos fatores, tais como o nível de intervenção jurisdicional historicamente admitida no exercício da empresa, características legislativas de cada país e até mesmo a estrutura do mercado relevante.

Em que pese as diferenças históricas, legislativas e econômicas, os mecanismos de revisão substancial de decisões negociais no Brasil nos Estados Unidos apresentam uma série de fatores de características em comum.

Conforme discutido, muito embora se originem na jurisprudência do Poder Judiciário, parte dos *standards of review* da Suprema Corte de Delaware, no qual se incluem a *business judgment rule* e o *entire fairness test* encontram correspondência positivada na legislação brasileira, permitindo uma solução similar para ambas as jurisdições.

O *enhanced scrutiny test, standard* voltado para apreciação substancial da adoção de medidas defensivas pela administração, por outro lado, em virtude da incipiência do tema em nosso mercado de capitais, não possui um mecanismo objetivo correspondente na legislação pátria.

Em que pese a inexistência de mecanismo objetivo sobre o tema, no entanto, o resultado alcançado por tal *standard* pode de igual modo ser reproduzido através da combinação dos dispositivos que impõe a observância dos deveres fiduciários aos administradores.

Em outras palavras, o controle jurisdicional do conflito de interesses dos administradores em relação à adoção de medidas defensivas contra tomadas hostis no Brasil pode ser feito com base nas regras gerais de conflito de interesses dos administradores, contidas no artigo 156 da Lei das S.A., e nos deveres fiduciários de diligência e lealdade, contidos nos artigos 153 a 155 da mesma lei.

**PERSPECTIVAS DEONTOLÓGICAS PARA A  
REFORMA NORMATIVA NO ÂMBITO DA CRISE  
INSTITUCIONAL: MUDANÇAS FÁTICAS  
ADVINDAS DA LEI 11.101/2005<sup>1</sup>**

**PROSPECTS FOR ETHICS REFORM LEGISLATION UNDER THE  
INSTITUTIONAL CRISIS: CHANGES FACTUAL ARISING OUT  
OF THE LAW 11.101/2005**

*Marcia Carla Pereira Ribeiro  
Bruno Cunha Souza*

*Resumo:* O trabalho tem como objetivo analisar o processo de mudanças legislativas a partir de rupturas paradigmáticas, utilizando como exemplo, a mudança do Decreto-Lei 7.661/1945 para a Lei 11.101/2005. Para isso, apresenta-se um estudo sobre as principais causas da ruptura, as decisões incoerentes. Apresenta como possível alternativa aos seus efeitos danosos a adoção do *stare decisis* no Brasil.

*Palavras-chave:* Rupturas paradigmáticas. Lei. Decisões Judiciais. Precedentes. *Stare Decisis*.

*Abstract:* The goal of this article is to analyze the procedure of legislative substitution based on paradigmatic breaks, making use of, as a background, the vocated Edict-Law 7.661/1995 to the actual Law

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 11.01.2017 e aceito em 17.05.2017.

11.101/2005. Therefore, an analysis focused in one of the main causes of this process, conflicting judicial decisions, is made, presenting the introduction of *stare decisis* in Brazil as an achievable way to reduce their harmful effects.

*Keywords:* Paradigmatic breaks. Law. Judicial Decisions. Jurisprudence. *Stare Decisis*.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. Palavras e eficácia. 3. Volatilização da norma e insegurança. 4. Decisões como geradoras de crise paradigmática. 5. Decreto-Lei nº 7.661 de 1945: decisões como criadoras de anomalias no paradigma. 6. Quando o Decreto-Lei torna-se o problema operacional: a crise paradigmática. 7. Uma perspectiva sobre o papel da lei. 8. Abordagem prática. 9. Considerações Finais.

## **1. Introdução.**

Na seara do Direito Empresarial, tomou-se como base de reflexão o Decreto-Lei 7.661 de 1945 e a Lei 11.101 de 2005 a fim de se analisar o processo de mudança legislativa. Nesse cenário, um dos problemas que se tenta enfrentar no artigo é como a linguagem, nas características que lhe são inerentes, pode mudar sua carga semântica esvaziando o sentido primeiro da legislação por meio das decisões em sentido diverso proferidas pelo Poder Judiciário. Além dessa situação, pretende-se enfrentar o problema da legitimidade da lei e de sua suficiência ou não para gerar estabilidade.

A metodologia da Análise Econômica do Direito (AED)<sup>2</sup> é adotada a fim de conduzir o leitor a uma das possíveis visões sobre o

---

2 GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. *Economic Analysis of Law Review*, Brasília, v. 1, n. 1, p. 7-33, jan./jun. 2010; NORTH, Douglass C. Economic Performance Through Time. *The American Economic Review*, v. 84, n. 3, p. 359-368, jun. 1994.

tema. Será destacado o valor das instituições e do tempo, diferentemente da visão tradicional do pensamento econômico neoclássico.

Nesse sentido, a tentativa de defesa do *stare decisis* como um meio de tornar mais eficiente a prestação jurisdicional, e mais longeva a legislação empresarial, fundamentando-se numa análise paradigmática do Decreto-Lei 7.661 de 1945 e da Lei 11.101 de 2005, é o objetivo principal do presente trabalho.

## 2. Palavras e eficácia.

Nietzschedes perta o leitor para um problema que passa despercebido a muitos: “Não serão as palavras e os sons os arco-íris e as pontes ilusórias entre as coisas eternamente separadas?”<sup>3</sup>.

O filósofo alemão, em outra obra, desmistifica a linguagem, apontando o grande erro que a humanidade cometeu ao acreditar que, por meio dela, é possível chegar ao conhecimento de mundo<sup>4</sup>.

O Direito, por sua vez, não funciona sem a mediação da linguagem<sup>5</sup>, que se materializa nas diversas etapas de um processo, especialmente nas decisões.

Nenhuma pesquisa é neutra<sup>6</sup>, esta tampouco. A Análise Econômica do Direito (AED)<sup>7</sup> foi escolhida porque permite a análise pro-

---

3 NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. *Assim falava Zaratustra*: um livro para todos e para ninguém. Trad. Mário Ferreira dos Santos. 7. ed. Petrópolis: Vozes, 2014. p. 284.

4 Idem. *Humano, demasiado humano*: um livro para espíritos livres. Trad. Paulo César de Souza. São Paulo: Companhia das Letras, 2005. p. 20-21.

5 MÜLLER, Friedrich. *Direito Linguagem Violência*: Elementos de uma teoria constitucional. I. Trad. Peter Naumann. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1995. p. 41.

6 “Não há introdução que se imponha por si mesma, pela lógica das coisas.” MIAILLE, Michel. *Introdução Crítica ao Direito*. 3. ed. Lisboa: Editorial Estampa, 2005. p. 16.

7 GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito. *Economic Analysis of Law Review*, Brasília, v. 1, n. 1, p. 7-33, jan./jun. 2010; e NORTH, Douglass

posta que busca privilegiar o valor das instituições e do tempo, diferentemente da visão tradicional do pensamento econômico neoclássico<sup>8</sup>.

Nesse contexto, o fortalecimento da instituição específica analisada – Poder Judiciário –, por meio da ampliação de sua eficiência pelo *stare decisis* para, eventualmente, reduzir custos de transação, é imprescindível.

Para Douglass North, as instituições não são, necessária ou geralmente, criadas para serem socialmente eficientes; na realidade, ao menos as leis, são criadas para servir aos interesses daqueles que têm o poder de barganha para criá-las e, como existem custos de transação, há influência na eficiência dos resultados<sup>9</sup>.

Para demonstrar a importância de dar credibilidade às instituições, serão trazidos subsídios, baseados numa análise econômica normativa, ao modo de decidir descompromissado com uma racionalidade social maximizadora, ou seja, que leve em conta os efeitos da decisão à sociedade. Aqui, torna-se útil a metodologia da AED<sup>10</sup>.

### **3. Volatização da norma e insegurança.**

Toda verdade jurídica tem uma dimensão ideológica. Qualquer atividade cotidiana, leciona Luis Alberto Warat, é fortemente in-

---

C. Economic Performance Through Time, *The American Economic Review*, v. 84, n. 3, p. 359-368, jun. 1994.

8 NORTH, Douglass C. Op. cit. p. 1.

9 Ibidem. p. 2-3.

10 "(...) a AED positiva nos auxiliará a compreender o que é a norma jurídica, qual a sua racionalidade e as diferentes conseqüências prováveis decorrentes da adoção dessa ou daquela regra, ou seja, a abordagem é eminentemente descritiva/explicativa com resultados preditivos. Já a AED normativa nos auxiliará a escolher entre as alternativas possíveis a mais eficiente, isto é, escolher o melhor arranjo institucional dado um valor (vetor normativo) previamente definido". GICO JR., Ivo T. Op. cit. p. 21.

fluenciada por uma constelação de representações, imagens, pré-conceitos, crenças, ficções, hábitos de censura enunciativa, metáforas, estereótipos e normas éticas que governam e disciplinam anonimamente os atos de decisão e enunciação<sup>11</sup>.

Essa para-linguagem que está para além dos significados e estabelece de forma velada a realidade jurídica dominante chama-se “senso comum teórico dos juristas”<sup>12</sup>. Em muitos casos esse determinante impede a visualização de eventuais comportamentos prejudiciais à sociedade.

É importante frisar que, como ensina Amartya Sen, o que se pode ver depende de onde se está em relação ao que se tenta ver<sup>13</sup>. Para o economista indiano, pessoas diversas podem ocupar a mesma posição e confirmar a mesma observação; e a mesma pessoa pode ocupar diferentes posições e fazer observações dissimilares<sup>14</sup>. O autor destaca que a dependência posicional dos resultados observacionais pode tanto iluminar como, eventualmente, induzir a erro<sup>15</sup>.

Nessa linha, cabe citar o conceito de “ilusão objetiva” de Marx<sup>16</sup>. O autor mostra que a opinião comum sobre a justiça das trocas no mercado de trabalho é ilusória; entretanto, as pessoas que veem como as coisas são trocadas com relação a valores iguais em preços de mercado, aceitam essa pretensão de justiça “objetivamente”<sup>17</sup>.

---

11 WARAT, Luis Alberto. *Introdução Geral ao Direito I*. Interpretação da lei: temas para uma reformulação. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1994. p. 13.

12 Ibidem. p. 15.

13 SEN, Amartya. *A Ideia de Justiça*. Trad. de Denise Bottmann e Ricardo Doninelli Mendes. São Paulo: Companhia das Letras, 2011. p. 163.

14 Ibidem. p. 164.

15 Loc. cit.

16 Apud. Ibidem. p. 178.

17 Loc. cit.

A transcendência da perspectiva posicional, apesar de ser um desafio aos pensamentos ético, político e jurídico, é fundamental<sup>18</sup>, já que manter perspectivas posicionais pode ter um papel de dificultador às pessoas no que se refere à superação de pontos de vista posicionalmente limitados<sup>19</sup>.

Ou seja, o contexto, as condições locais e as circunstâncias materiais em que as situações acontecem importam<sup>20</sup>, e muito. Especialmente quando se fala em arranjos jurídico-institucionais<sup>21</sup>. Por essa razão, quando são importados institutos estrangeiros, deve-se ter extrema cautela, pois, em regra, geram comportamentos diferentes dos já observados<sup>22</sup>. A despeito disso, o terreno jurídico brasileiro parece fértil para receptionar o *stare decisis* – a eficácia vinculante dos precedentes<sup>23</sup>.

As sociedades humanas sempre correram riscos, mas eram conhecidos, previsíveis e calculáveis<sup>24</sup>. Hoje, porém, indeterminou-se a abrangência de seus efeitos que podem atingir sociedades inteiras<sup>25</sup>. O problema se resume na irretocável frase de Ulrich Beck: “A incerteza teórica corresponde à incerteza prática”<sup>26</sup>.

---

18 Ibidem. p. 163.

19 Ibidem. p. 168.

20 Tamanaha, Brian Z. (2011), “The Primacy of Society and the Failures of Law and Development”, *Cornell International Law Journal*, v. 44, Iss. 2, Article 1. Disponível em: “<http://scholarship.law.cornell.edu/cilj/vol44/iss2/1>”. Acesso em: 18 abr. 2016.

21 Ibidem. p. 215.

22 SEIDMAN, Robert B. *The State, Law and Development*, 35-36 (1978). Apud. Ibidem. p. 211.

23 Nesse sentido, ensina Cannata: “Mas, atenção: não se trata de vinculação a uma decisão ou uma sentença, e, sim, a uma série de decisões que ao longo da história possibilitaram a concretização de uma *rule of law*.” CANNATA, Carlo Augusto. *Historia de La Ciencia Juridica Europea*. Madrid: Tecnos, 1996, Cap. X, n. 1, p. 167. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOD, Georges. Op. cit. p. 40.

24 BECK, Ulrich. *La sociedad del riesgo*. Apud. LOPES Júnior, Aury. *Fundamentos do Processo Penal: introdução crítica*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 79.

25 GOLDBLATT, David. *A sociologia de risco — Ulrich Beck*, p. 232. Apud. Ibidem. p. 80-81.

26 BECK, Ulrich. *Sociedade de risco: rumo a uma outra modernidade*. Trad. Sebastião Nascimento. 2. ed. São Paulo: 34, 2011. p. 12.

Na esteira de Luis Alberto Warat, pode-se dizer que o Direito é uma técnica de controle social, cujo poder se mantém devido à sua habitualidade (constância), no estabelecimento das significações<sup>27</sup>. Isso é algo importante e se manifesta por meio dos precedentes.

Aqui afloram as questões deste artigo: qual a legitimidade de um Direito cujo estabelecimento de significações é altamente mutável? A lei é suficiente para dar estabilidade e previsibilidade às relações jurídicas?

Jeremy Waldron faz apontamentos relevantes. Para o autor, o respeito pela legislação é, em parte, o tributo que se paga à conquista da ação concertada, cooperativa, coordenada ou coletiva nas circunstâncias da vida moderna<sup>28</sup>. Lembra que o princípio majoritário é inerente ao processo de decisão<sup>29</sup>, mas que nisso não há nada especificamente democrático<sup>30</sup>.

Num país imerso em instabilidade política, no qual grande parte dos eleitores não se lembra sequer em quem votou<sup>31</sup>, parece forçoso admitir que uma lei nasce de uma “ação concertada, cooperativa, coordenada ou coletiva nas circunstâncias da vida moderna”. Desse modo, a esperança de legitimação do sistema volta-se ao Judiciário, desde que mantenha constância em suas significações, porque, se for corrupto ou não funcional, os tribunais podem debilitar o sistema legal como um todo<sup>32</sup>.

---

27 WARAT, Luis Alberto. *Introdução...* Op. cit. p. 15.

28 WALDRON, Jeremy. *A Dignidade da Legislação*. Trad. Luís Carlos Borges. São Paulo: Martins Fontes, 2003. p. 190.

29 ARENDT. *On Revolution*, p. 164. Apud. Ibidem. p. 153.

30 WALDRON, Jeremy. Op. cit. p. 152.

31 ALESSANDRA, Karla. Um terço dos eleitores não se lembra em quem votou. *Rádio Câmara*, Brasília, 08 out. 2014. Disponível em: “<http://www2.camara.leg.br/camara-noticias/radio/materias/ULTIMAS-NOTICIAS/475625-UM-TERCO-DOS-ELEITORES-NAO-SE-LEMBRA-EM-QUEM-VOTOU.html>”. Acesso em: 18 abr. 2016.

32 TAMANAHA. Brian Z. Op. cit. p. 222.

A volatilidade das interpretações atribuídas à lei é danosa ao ordenamento como um todo. Cria-se, desse modo, um ambiente instável para as relações comerciais. Sabe-se, contudo, que o problema está nas decisões incoerentes, não no texto da lei<sup>33</sup>. Por isso, busca-se uma opção em relação às decisões que refletem instabilidade decisórias, especialmente no âmbito do Poder Judiciário<sup>34</sup>.

Quando são interpretadas livremente, as normas coercitivamente impostas pelo poder público passam a ser um referencial excessivamente móvel para as decisões empresariais. Decisões díspares sobre a mesma matéria não podem ser vistas como algo comum e aceitável. Contudo, esse é um “senso comum teórico dos juristas”.

Isso gera um fenômeno hermenêutico que pode ser expresso na teoria da *elasticidade normativa* de Miguel Reale<sup>35</sup>. Segundo o autor, toda norma jurídica modifica seu conteúdo de acordo com as alterações no plano dos fatos. Em determinado momento, porém, o distanciamento conceitual da *mens legis* em relação ao que se está aplicando é tal que se rompe essa “elasticidade”. Daí surge uma nova

---

33 Nesse sentido, Streck e Abboud vão direto ao cerne da questão: “O que queremos dizer é que não adianta aprovar (e apostar em) mecanismos vinculatórios. O problema está na decisão jurídica. E não adianta os projetos do CPC ou do CPP virem com a grande “sacada” de que o art. 93, IX, é a institucionalização do “livre convencimento motivado”... Isso não resiste a cinco minutos de filosofia. Ora, como se isso não fosse uma contradição insolúvel. Como é possível, primeiro, admitir um livre convencimento, para, depois, resolver o problema do “livre” (solipsismo) com uma motivação? Motivação de quê? Daquilo que escolhi livremente?”. STRECK, Lenio Luiz; ABOUD, Georges. *O que é isto — o precedente judicial e as súmulas vinculantes?*. 3. ed. Rev. atual. de acordo com o novo CPC. Porto Alegre: Livraria dos Advogados, 2015. p. 18.

34 Há tempos superou-se a ilusão de que a lei poderia ser clara, pois não há clareza que dispense interpretação. Como bem leciona Lenio Streck: “o texto não é nada em sua textitude. O texto nada é sem o sentido (que será a norma a ele atribuída)”. Ibidem. p. 61. Apud. Cf. STRECK, Lenio Luiz. O efeito vinculante das súmulas e o mito da efetividade: uma crítica hermenêutica. In: BONAVIDES, Paulo; LIMA, Francisco Gerson Marques de; BEDÊ, Faya Silveira (org.). *Constituição e Democracia. Estudos em homenagem ao Prof. J. J. Canotilho*. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 405.

35 REALE, Miguel. *Filosofia do Direito*. 20. ed. Saraiva: São Paulo, 2002. p. 545-546.

norma para dar conta do sentido dado às palavras escritas. Por tal razão, a renovação legislativa é paradigmática por essência e possui como principal fator mutagênico as decisões, que podem, ou não, tornarem-se precedentes.

Segundo pesquisa realizada por Armando Castelar Pinheiro com setecentos e quarenta magistrados, oitenta por cento destes entendem que o juiz não deve ser neutro, devendo influir nos processos sociais<sup>36</sup>. Esse dado empírico materializa a importância prática do problema. Isso ajuda a entender o porquê do grande número de decisões díspares sobre a mesma matéria.

#### **4. Decisões como geradoras de crise paradigmática.**

Segundo David Hume<sup>37</sup>, o princípio da causação não é característica do mundo dos fatos, mas uma inferência de nossas mentes sobre a aparência de regularidade dos acontecimentos. A elucidação do filósofo mostra a importância de certa previsibilidade em todas as esferas da vida, especialmente no Direito. Do contrário, nem a crença de conhecimento a humanidade teria.

Isso reforça a perspectiva de Thomas Kuhn, cuja teoria<sup>38</sup> aponta a adesão a um paradigma<sup>39</sup> como algo necessário ao desen-

---

36 Apud. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria geral dos contratos: contratos empresariais e análise econômica*. 2. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 81.

37 HUME, David. *Investigação sobre o entendimento humano*. 2. ed. São Paulo: Escala. 2003. p. 105-121.

38 KUHN, Thomas. *A função do dogma na investigação científica*. Curitiba: UFPR. SCHLA, 2012.

39 *Ibidem*. p. 24. Paradigma, segundo Kuhn: “Não se tratam de características anômalas de indivíduos, mas de características da comunidade com raízes profundas no processo como os cientistas são treinados para trabalhar na sua profissão. As fortes convicções que existem antes da própria investigação frequentemente aparecem como condições para o sucesso das ciências.”

volvimento das ciências. Ainda, o autor ressalta que essa adesão pode se alterar, mas nunca com facilidade<sup>40</sup> e que o cientista deve buscar a solução para eventuais problemas dentro do próprio paradigma<sup>41</sup>. Para tanto, deve-se ter extrema cautela de modo a não confundir fracassos acidentais com anomalias essenciais<sup>42</sup>, já que essa confusão poderia colocar o paradigma em crise sem necessidade.

Para além da análise de Kuhn, é necessário atentar-se ao método científico, que pode assistir ou censurar as rupturas científicas<sup>43</sup>. Neste trabalho, a Constituição de 1988 opera como instrumento de mudança de método que auxilia rompimentos científicos. Por esse motivo, vive-se, no Brasil, um estado de revolução permanente, porém cada vez mais desprovida de efeitos políticos<sup>44</sup>. Portanto, é possível dizer, sem cair em contradição, que esse universo de revolução permanente equivale a um “dogmatismo legítimo”<sup>45</sup>.

O ordenamento jurídico brasileiro adere ao sistema da *civil law*, paradigma herdado da Revolução Francesa. Imaginava-se, nessa época, que o juiz, com uma legislação clara e completa, poderia simplesmente aplicar a lei<sup>46</sup>. Hoje, esse pensamento não se sustenta.

Os franceses, para obterem êxito nos objetivos da revolução, procederam dessa forma. Os juízes eram fortemente ligados ao antigo regime. Por isso, não eram dignos de confiança. Devendo, portanto,

---

40 Ibidem. p. 25.

41 Ibidem. p. 50.

42 Ibidem. p. 55.

43 BOURDIEU, Pierre. O campo científico. In: ORTIZ, Renato (org.). *Bourdieu – Sociologia*. São Paulo: Ática. 1983, p. 122-155 (Coleção Grandes Cientistas Sociais, v. 39).

44 Loc. cit.

45 BACHELARD, G. *Le matérialisme rationnel*. Paris, P. U. F., 1953. p. 41. Apud. Loc. cit.

46 MARINONI, Luiz Guilherme. *Precedentes Obrigatórios*. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 56-57.

submeterem-se completamente à lei para que não a manipulassem ou distorcessem<sup>47</sup>.

Na Inglaterra, contudo, o processo foi diferente. Os juízes, aliados ao parlamento, não mereciam tal desconfiança. Além de interpretar a lei, o julgador inglês fazia o uso do *common law*. Faz-se importante ressaltar que neste sistema, *common law*, a autoridade da lei é superior àquelas das decisões judiciais<sup>48</sup>.

Para Kuhn, paradigmas diferentes são incomparáveis, já que quando um é adotado é aceito por inteiro<sup>49</sup>. Por essa razão, não se pode dizer que um paradigma é superior a outro<sup>50</sup>. Entretanto, hoje, a adoção de um instituto originário da *common law* se mostra necessária para que não se coloque o *civil law* brasileiro em crise.

O *stare decisis*, a eficácia vinculante dos precedentes,<sup>51</sup> não se confunde com o *common law*, o direito costumeiro, que abrange os costumes estabelecidos<sup>52</sup> e os particulares observados em algumas

---

47 Ibidem. p. 47.

48 Ibidem. p. 34.

49 KUHN, Thomas. Op. cit. p. 29.

50 Nesse aspecto, Streck e Abboud criticam Marinoni: “Em suma, Marinoni entende que haveria uma supremacia do *common law* sobre o *civil law* porque, no segundo, até hoje imagina-se que o juiz não interpreta a lei, mas tão somente atua sua vontade. Em contrapartida, o *common law*, desde sempre, teve a clareza de saber que a atividade judicial não poderia ser vista como mera reveladora do direito costumeiro, sendo-lhe, portanto, atribuída função criadora. De início, cumpre esclarecer que qualquer afirmação peremptória do tipo o “*common law* é melhor que o *civil law*”, ou o seu contrário, somente apresenta algum sentido no campo da estética ou do gosto pessoal daquele que interpreta. Não há nenhum embasamento empírico que autorize tal afirmação.” STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 91-92.

51 MARINONI, Luiz Guilherme. Op. cit. p. 32 e 15. Nesse sentido, ensina Cannata: “Mas, atenção: não se trata de vinculação a uma decisão ou uma sentença, e, sim, a uma série de decisões que ao longo da história possibilitaram a concretização de uma *ruleoflaw*.” CANNATA, Carlo Augusto. *Historia de La Ciencia Juridica Europea*. Madrid: Tecnos, 1996, Cap. X, n. 1, p. 167. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 40.

52 BLACKSTONE, William. *Comentaries on the law of England* (fac-símile da 1ª edição, de 1765). Chicago: The University of Chicago Press, 1979. v. 1, p. 68-69. Apud. MARINONI, Luiz Guilherme. Op. cit. p. 22-23.

cortes e jurisdições<sup>53</sup>. Aquele surgiu no desenvolvimento deste, visando a aumentar a previsibilidade e a segurança das relações jurídicas, segundo a lógica de partir de casos particulares para chegar à generalização.

Com o advento do constitucionalismo, o *civil law* sofreu significativas transformações, principalmente em relação ao princípio da legalidade. Tanto que Luigi Ferrajoli afirmou ser isso uma segunda revolução<sup>54</sup>. Para o autor, aconteceu uma quebra paradigmática que substituiu a legalidade formal pela estrita legalidade ou legalidade substancial<sup>55</sup>.

O problema do Direito, agora, não seria mais apenas de subsunção da norma aos fatos, mas de compatibilidade e ponderação entre normas-regra e normas-princípio no estabelecimento de um balanço de interesses contrapostos<sup>56</sup>. Curiosamente, no neoconstitucionalismo, o consenso limita-se ao reconhecimento de que deve haver espaço para escolhas além da regra legal, inexistindo acordo entre correntes e pensadores com relação à metodologia que deve ser aplicada na tomada de decisões<sup>57</sup>.

Além disso, a prática atualmente demonstra que, muitas vezes, a vontade consubstanciada na lei positivada foi completamente relativizada, sem que emergisse um critério minimamente universal que a substituísse na criação, interpretação e aplicação do direito<sup>58</sup>.

---

53 CROSS, Rupert; HARRIS, J. W. *Precedent in English law*. Oxford: Clarendon Press, 1991. p. 168. Apud. MARINONI, Luiz Guilherme. Op. cit. p. 23.

54 FERRAJOLI, Luigi. *Derechos Fundamentales*. Los fundamentos de los derechos fundamentales. p. 53. Apud. MARINONI, Luiz Guilherme. *Teoria geral do processo*. 7. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 44.

55 Ibidem. p. 44.

56 GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia e epistemologia da análise econômica do direito, *Economic Analysis of Law Review, Brasília*, v. 1, n. 1, p. 7-33, jan./jun. 2010. p. 14.

57 Loc. cit.

58 Ibidem. p. 15.

Devido à resistência e ao preconceito que caracterizam as investigações científicas<sup>59</sup>, mesmo após essa ruptura causada pelo constitucionalismo, não se abandonou a crença de que a lei é suficiente para garantir a segurança jurídica<sup>60</sup>. A lógica que permeia essa concepção é eminentemente platônica, já que se crê numa ideia universal da lei, mas se ignora a maneira pela qual esta se manifesta no mundo sensível, ou seja, de diversas formas e com diferentes sentidos.

Esse é também um senso comum teórico dos juristas que gera anomalias essenciais no paradigma. Não havendo uma interpretação única da lei, os juízes do *civil law* decidem rotineiramente de modo diferente casos iguais<sup>61</sup>. Essa fé na suficiência da lei faz com que se não dê a importância necessária aos demais aspectos de fundamento das decisões, por consequência, a imprevisibilidade aumenta. Como bem demonstrou Luis Alberto Warat, o juiz, a partir de muitos artifícios retóricos, pode se apartar da norma mesmo que pareça não o fazer<sup>62</sup>.

Mesmo com seus problemas filosóficos<sup>63</sup>, o utilitarismo parece apresentar a melhor solução: o consentimento como agregador das decisões. Compreendendo a situação sob a óptica benthamiana, “a agregação dos consentimentos individuais poderia implicar uma conclusão confiável a respeito do interesse geral”<sup>64</sup>. Transferindo-se o ra-

---

59 KUHN, Thomas. Op. cit. p. 24.

60 MARINONI, Luiz Guilherme. Op. cit. p. 17.

61 Loc. cit.

62 “O juiz pode apartar-se da norma sempre que pareça não apartar-se. Para tanto deve persuadir o órgão censor de que não o fez. As técnicas linguísticas, as falácias, o modo de apreciação dos fatos, os princípios gerais do direito, as teorias e conceitos dogmaticamente elaborados e os métodos de interpretação contribuem retoricamente para que o juiz possa afastar-se dos sentidos geralmente aceitos como conteúdos materiais das normas gerais, criando o efeito de que não se alienam dos mesmos.”. WARAT, Luis Alberto. *Mitos e teorias na interpretação da lei*. Porto Alegre: Síntese, 1979. p. 57-58.

63 Ibidem.p. 177.

64 Ibidem.p. 176.

ciocínio para o propósito desse artigo, a agregação do que se diz em cada decisão é a maneira mais segura de inferir uma conclusão confiável a respeito do interesse geral dos tribunais.

Portanto, a anomalia essencial do paradigma jurídico brasileiro é a possibilidade de se decidir livremente, ou seja, desvinculadamente dos precedentes, pois, a cada decisão que apresenta um novo sentido à mesma lei, facilita-se o rompimento da “elasticidade normativa”. Daí a necessidade da adoção do *stare decisis* para ampliar a longevidade das legislações. Para concretização desse instituto, sugere-se a metodologia da Análise Econômica do Direito<sup>65</sup>.

## **5. Decreto-Lei nº 7.661 de 1945: decisões como criadoras de anomalias no paradigma.**

Para Marcia Carla Pereira Ribeiro, o conhecimento histórico de um instituto é imprescindível para se atingir um grau de compreensão da conformação atual<sup>66</sup>. Cabe aqui, devido à proposta do presente trabalho, trazer apenas um pouco da História do Brasil e suas transformações legislativas em matéria de Direito Comercial.

A primeira legislação comercial em nosso país aparece nas Ordenações Filipinas, nos moldes e costumes da Idade Média<sup>67</sup>. Devido ao terrível terremoto que atingiu Lisboa em 1755, criou-se, no ano seguinte, o Alvará de 1756<sup>68</sup>. A regra VIII<sup>69</sup>, disposta nesse alvará in-

---

65 “(...) a abordagem jus econômica investiga as causas e as conseqüências das regras jurídicas e de suas organizações na tentativa de prever como cidadãos e agentes públicos se comportarão diante de uma dada regra e como alterarão seu comportamento caso essa regra seja alterada.”. GICO JR., Ivo T. Op. cit.p. 21.

66 BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 9. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 496.

67 *Ibidem*. p. 498.

68 REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito falimentar*. São Paulo: Saraiva, 1975. v. 2. p. 250.

69 Essa regra “determinava que ‘os que caírem em pobreza sem culpa sua, por receberem

fluenciou várias legislações, inclusive tendo lançado as bases para a reforma da lei falimentar estadunidense de 1938 – possibilitando “a permanência da empresa através da falência”, no pensamento de Roger Houin<sup>70</sup> – de forma a prever a resolução de problemas econômicos relacionados a crises graves<sup>71</sup>. A regra pode ser associada ao princípio da conservação da empresa<sup>72</sup>, assim como à hipótese de autofalência.

Mais tarde, acompanhando a sistemática do direito francês de Napoleão no que diz respeito às quebras, é editado o Dec. 697, de 25 de novembro de 1850<sup>73</sup>. O fator determinante da quebra ou falência tornou-se a cessação de pagamentos pelo devedor comerciante, mesmo que ele tivesse recursos para honrar suas obrigações<sup>74</sup>.

O Dec. 697 foi substituído pelo Dec. 917<sup>75</sup>, de 24 de outubro de 1890. Este diploma modificou a relação absoluta entre quebra e

---

grandes perdas no mar, ou na terra, em seus tratos e comércios lícitos, não constante de algum dolo ou malícia, não incorrerão em pena de crime algum. E neste caso serão os atos remetidos ao Prior e Consules do Consulado, que procurarão concertar e compor com seus credores, conforme o seu Regimento’.” Loc. cit.

70 Loc. cit.

71 Ibidem. p. 258. Na conclusão de sua conferência proferida no Instituto dos Advogados Brasileiros (8 de março, 1974) no Rio de Janeiro, Rubens Requião parece buscar no Alvará de 1756 as bases para propor possíveis soluções aos problemas econômicos que assolavam o Brasil e o mundo devido à crise de 1973.

72 Não afirmando isso, mas lançando as bases para essa afirmação, Rubens Requião leciona: “O que se pretende, com efeito, no direito falimentar moderno, seja nos Estados Unidos, seja na França, nada mais é do que ‘concertar’ a empresa insolvente, na linguagem arcaica do alvará do Marquês de Pombal.” Ibidem. p. 250.

73 BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Op. cit. p. 498.

74 Ibidem. p. 498. *Art. 1<sup>o</sup>. Todo o comerciante que cessa os seus pagamentos, entende-se quebrado ou falido.* Código Comercial de 1850.

75 Carlos de Mendonça (Tratado, vol. VII, nº 71), atribuiu aos magistrados muito do fracasso desse Decreto, diz o autor: “infelizmente, os juízes em sua grande maioria, que o tiveram de aplicar, nunca se esforçaram pela realização das ideias da reforma. A jurisprudência nada fez em benefício do prestígio e eficácia da lei e conseqüentemente em garantia dos grandes interesses que esta visava acautelar e proteger”. Apud. REQUIÃO, Rubens. Op. cit. p. 254.

impontualidade como fator a determinar a falência, mudança essa que permanece atual, pois foi acolhida com a LRE (Lei de Recuperação de Empresas, ou seja, Lei. 11.101 de 2005)<sup>76</sup>. Além disso, o Dec. 917, ao introduzir a concordata preventiva ou extrajudicial, fixou as bases para a criação da recuperação judicial e extrajudicial da LRE<sup>77</sup>.

Em 1902, a Lei 859, de 16 de agosto, regulamentada pelo Dec. 4.855, de 2 de junho de 1903, reformou a legislação falimentar, diminuindo a participação do Ministério Público no processo<sup>78</sup>. Ainda, determinou que cabia às Juntas Comerciais a nomeação dos síndicos<sup>79</sup>.

A legislação aplicável às falências, principalmente no que diz respeito aos direitos creditórios, foi remodelada pela Lei 2.024, de 17 de dezembro de 1908<sup>80</sup>. Destacam-se entre as principais mudanças: a) sujeição das sociedades anônimas à falência; b) regulamentação da falência de obras ou de serviços públicos; c) introduziu-se o rito breve para as chamadas falências sumárias de pequeno passivo; d) quando notificado, o Ministério Público atuaria como curador das massas falidas em benefício da ordem pública; e) proibiu-se ao Ministério Público requerer a falência e perceber comissões ou porcentagens por conta da massa falida; f) consagrou-se o critério da impontualidade como causa da falência; g) o processamento da falência foi dividido em duas fases: a da liberdade e a da liquidação, tendo o juiz liberdade para escolher o síndico, em caso de não haver credor que aceitasse o encargo; h) estabeleceu-se duas concordatas: a preventiva e a

---

76 BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Op. cit. p. 498. “(Art. 1º. O comerciante, sob firma individual ou social, que, sem relevante razão de direito (art. 8º), deixa de pagar no vencimento de qualquer obrigação mercantil líquida e certa (art. 2º), entende-se falido).”

77 Loc. cit.

78 Loc. cit.

79 Loc. cit.

80 Ibidem. p. 498-499.

concordata na falência<sup>81</sup>. Além disso, essa lei sofreu algumas complementações em 1929 por decorrência da crise que o mundo passava<sup>82</sup>.

O Projeto de Trajano de Miranda Valverde, passados mais de cem anos de legislações comerciais pátrias, deu origem, em 1945, ao Dec.-Lei 7.661. Nele, a falência assume papel de destaque, podendo ser desencadeada pela impontualidade ou configuração de condutas consideradas indícios de insolvência<sup>83</sup>. Disciplinou as concordatas preventiva e suspensiva, cujo fim era auxiliar o empresário na recuperação de sua atividade, mesmo que os únicos créditos atingidos fossem os quirografários<sup>84</sup>.

Substituído apenas em 2005<sup>85</sup>, com a edição da Lei 11.101, o Dec. Lei 7.661, por ser considerado desatualizado em relação às necessidades da sociedade e economia contemporâneas, demandava esforço do Poder Judiciário para adaptá-lo aos novos anseios, mais especificamente para fazer valer o princípio da conservação da empresa<sup>86</sup>. Esse princípio, porém, não era compatível com o paradigma<sup>87</sup> da legislação anterior, qual seja: privilegiar o interesse dos cre-

---

81 Loc. cit.

82 Loc. cit.

83 Ibidem. p. 499.

84 Loc. cit.

85 Substituído apenas em 2005, porém foi criticado muito tempo antes disso, por exemplo: REQUIÃO, Rubens. Op. cit. p. 244-258.

86 BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Op. cit. p. 499.

87 Defende-se isso sem desconhecer o posicionamento de Fábio Ulhoa Coelho, qual seja: "A reforma de 2005 não alterou os fundamentos da lei falimentar anterior. A crise da empresa continua sendo vista como essencialmente litigiosa, demandando por isso constante presença do Poder Judiciário em cada passo dos seus desdobramentos." COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 3. p. 258. Posiciona-se dessa maneira o presente artigo, pois, tal qual o Direito Civil (NALIN, Paulo. *Do Contrato: conceito pós-moderno em busca de sua formulação na perspectiva civil-constitucional*. Curitiba: Juruá, 2001. p. 37), o Direito Empresarial também sofreu a penetração dos valores constitucionais. Após a Constituição de 1988, o olhar sobre o direito privado influenciou-se pelo

dores em detrimento da preocupação com a manutenção da empresa como propriedade produtiva<sup>88</sup>.

Com esse esboço histórico, confirma-se o Direito como um processo aberto no qual não há soluções normativas de caráter definitivo, já que dinâmico devido à permeabilidade dos valores sociais<sup>89</sup>. Entretanto, a velocidade dessas mudanças pode ser retardada. Para isso, é imprescindível, apesar de Kuhn tratar paradigmas diferentes como incomensuráveis<sup>90</sup>, que se retire o que há de proveitoso num para melhorar o outro. Parece que essa ação pode ser tomada quanto ao problema das decisões.

Rubens Requião, em 1974, afirmou que não bastaria a reforma da lei sem a modificação da atuação de seus aplicadores<sup>91</sup>. Eis o ponto nevrálgico.

Nesse sentido, Castanheira Neves leciona que, longe de ser uma vinculação rígida e permanente, a vinculação por precedentes na *common law* corresponde a um sábio dúctil equilíbrio, praticamente conseguido, entre estabilidade e continuidade jurídicas, por um lado, e a abertura e liberdade jurisdicionais, por outro lado, por meio da vinculação com as possibilidades do *distinguishing* e do *overruling*<sup>92</sup>. Eis uma possível solução para o problema das decisões contraditórias no Brasil.

---

público. Com o direito falimentar isso não foi diferente, o princípio da conservação da empresa surgiu como uma necessidade dessa nova mentalidade, desse novo paradigma.

88 BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *Nova lei de recuperação e falências comentada*. 3. ed. São Paulo: RT, 2005. p. 129. Apud. BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Op. cit. p. 506.

89 REALE, Miguel. *Filosofia do Direito*. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 550.

90 KUHN, Thomas. Op. cit. p. 29.

91 REQUIÃO, Rubens. Op. cit. p. 255.

92 NEVES, Antonio Castanheira. *O Instituto dos Assentos e a Função Jurídica dos Supremos Tribunais*. Coimbra, 1983, p. 201. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 78.

Contudo, Fine destaca que o *stare decisis*, devido à importância que se dá ao precedente, garante que a aplicação deste só pode ocorrer se resultar de um intenso contraditório e se estiver fundamentado<sup>93</sup>. Somente depois disso, outro julgador pode analisar essa *ratio decidendi* que foi construída e, eventualmente, elevar seus fundamentos a um estágio além<sup>94</sup> ou afastar sua aplicação por meio do *distinguishing*<sup>95</sup>.

O problema da decisão há muito é fator de inquietação dos juristas. Nesse sentido, Carvalho de Mendonça:

Diz-se há séculos que o juiz faz boas as leis más. Se ele não sabe ou não quer, por comodismo, cumprir o seu dever, se não tem compreensão do seu alto sacerdócio, não há leis possíveis, não há sequer as leis de falências sempre com pontos vulneráveis, que bastem para impedir as trapaças<sup>96</sup>.

Portanto, no caso do Dec. Lei 7.661 de 1945, além dos problemas práticos, outro motivo para sua substituição pela Lei 11.101 de 2005 foi, possivelmente, o rompimento paradigmático causado pela Constituição de 1988. Devido à necessidade de adequação aos valores constitucionais, por meio das decisões e das consequências práticas da aplicação do Decreto Lei, fez-se necessária a edição da atual lei de falências.

---

93 FINE, Toni M. O uso do precedente e o papel do princípio do *stare decisis* no sistema legal norte-americano, *Revista dos Tribunais*, n. 782, 2002, p. 90-91. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 74.

94 EDDEY, Keith. *The English Legal System*. 3. ed. Londres: Sweet & Maxwell, 1982, p. 125. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 69.

95 LUNDMARK, Thomas. Soft *stare decisis*: the common law doctrine retooled for Europe. In: *Richterrecht und Rechtsfortbildung in der Europäischen Rechtsgemeinschaft*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2003, n. I, p. 166-167. Apud. STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. Op. cit. p. 49-50.

96 O autor fala no contexto do Decreto nº 917, porém sua crítica continua pertinente. Apud. REQUIÃO, Rubens. Op. cit. p. 255.

## 6. Quando o Decreto-Lei torna-se o problema operacional: a crise paradigmática.

Há muito se tem falado dos problemas operacionais devido ao descompasso temporal entre o Decreto-Lei 7.661 de 1945 e a realidade social. Entre os comentadores e críticos dessa situação está Rubens Requião<sup>97</sup>.

Para o autor, a falência e a concordata, à época, transformaram-se “em instrumentos de perfídia e fraude dos inescrupulosos”<sup>98</sup>, além disso, lamentava a insensibilidade das autoridades a esse fenômeno, dado que uma sociedade em esplêndida explosão de sua atividade comercial e capacidade empresarial precisa de mecanismos – legais e técnicos – modernos e funcionais para a adequada tutela do crédito, que é imprescindível para o seguro desenvolvimento econômico nacional<sup>99</sup>. Outro ponto que o autor ressalta: a falência não é apenas um meio de cobrança de interesses fiscais e privados<sup>100</sup>. Afirma também que os privilégios excepcionais e absolutos dos créditos da Fazenda Pública são inadmissíveis ao direito moderno<sup>101</sup>.

Na esteira desses apontamentos, Bezerra Filho comenta que Requião, por certo, não se sentiria realizado se visse que na Lei 11.101 de 2005 os privilégios excepcionais dos créditos da Fazenda Pública persistem, só não absolutos porque se chocaram com os interesses do sistema financeiro como um todo<sup>102</sup>.

---

97 REQUIÃO, Rubens. Apud. BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Falências Comentada: método para estudo da lei de falências, doutrina, comentário artigo por artigo, jurisprudência recente* (1.106 julgados). 2. ed. rev., ampl. e atual. de acordo com o novo Código Civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. p. 35-36.

98 Loc. cit.

99 Loc. cit.

100 Loc. cit.

101 Loc. cit.

102 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falências comentada: Lei 11.101/2005, Comentário artigo por artigo*. 5. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. p. 41.

Ainda, Requião entendia que, nas concepções modernas de atuação judicial do Estado, mais do que a segurança do crédito, mais do que a igualdade entre os credores na liquidação falimentar do patrimônio do devedor – pontos de vista respeitáveis na doutrina antiga –, é o saneamento da atividade empresarial que constitui a finalidade primeira do instituto da falência<sup>103</sup>.

Outrossim, tecendo comentários sobre o viés individualista do Decreto-Lei – que reproduziu o espírito da legislação francesa de 1807 –, conclui Abrão que legislando-se para o indivíduo, evidentemente não se tem a visão da importância do organismo economicamente organizado, e que se sobrepõe à pessoa física de seu titular ou titulares, que é a empresa<sup>104</sup>.

Nesse sentido, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo percebe as tendências estrangeiras em que se busca a preservação da empresa<sup>105</sup>. O autor aponta que, na realidade positiva do Decreto-Lei 7661 de 2005, não se pensava a empresa como uma unidade econômica que deveria ser preservada sempre que se manifestasse viável e, portanto, econômica e socialmente útil<sup>106</sup>. Conclui que, sempre que viável, deve-se preservar a empresa em prol de seus efeitos positivos à sociedade<sup>107</sup>.

Desse modo, o paradigma que norteava o Decreto-Lei 7.661 de 1945 desestruturava-se. Nele, valorizava-se sobremaneira o aspecto privado e individualista da legislação. Por se fundar nisso, tem um olhar míope sobre a complexidade dos fenômenos socioeconômicos.

Antes da Constituição de 1988, os problemas fáticos causados por aquela legislação já eram motivo para o rompimento paradigmá-

---

103 REQUIÃO, Rubens. Apud. Ibidem. p. 36.

104 ABRÃO, Nelson. p. 163. Apud. Ibidem. p. 39.

105 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Apud. Ibidem. p. 42-43.

106 Loc. cit.

107 Loc. cit.

tico. Tanto que a doutrina a criticava com veemência. As falhas no paradigma se agravaram mais ainda após a promulgação da atual Constituição.

Como leciona Luís Roberto Barroso, os princípios constitucionais passam a condicionar a interpretação dos institutos do direito privado, já que a Constituição não é mais apenas o documento maior do direito público, mas o centro de todo o sistema jurídico, irradiando seus valores e conferindo-lhe unidade<sup>108</sup>.

Nesse contexto, o interesse público primário torna-se a razão de ser do Estado e resume-se nos fins que cabe a ele promover: justiça, segurança e bem-estar social<sup>109</sup>. Por fim, superados os preconceitos liberais, reconheceu-se o papel indispensável da atuação estatal na entrega de prestações positivas e na proteção diante da atuação abusiva dos particulares<sup>110</sup> para atingir aqueles fins.

Reunindo esforços para uma modificação legislativa, em 1993, surge o Projeto 4.376-A, de iniciativa do Executivo, que sofreu uma subemenda substitutiva pautada pelo Projeto de Lei 205/95<sup>111</sup>. Essa adequação legislativa ao novo paradigma constitucional e o abandono dos ideais puramente liberais tinha como objetivo principal resolver os problemas operacionais do Decreto-Lei 7.661 de 1945. A grande mudança que o Projeto trazia era a facilitação da reorganização da atividade empresária para fazer valer o princípio da conservação da empresa mantendo, desse modo, diversos postos de trabalho, além

---

108 BARROSO, Luís Roberto. *Curso de direito constitucional contemporâneo: os conceitos fundamentais e a construção do novo modelo*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 82.

109 Ibidem. p. 92.

110 Loc. cit.

111 BERTOLDI, Marcelo M.; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Curso avançado de direito comercial: títulos de crédito, falência e concordata, contratos mercantis*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003. v. 2. p. 161.

de proporcionar arrecadação tributária<sup>112</sup>. Posteriormente, o Projeto 4.376-A originou a Lei 11.101, que valorizou o interesse público primário tratado por Barroso<sup>113</sup>.

## 7. Uma perspectiva sobre o papel da lei.

Para concluir, outro aforismo de Nietzsche é providencial: “Se nós, imoralistas, prejudicamos a virtude? – Tão pouco quanto os anarquistas prejudicam os príncipes. Apenas depois de serem alvejados é que eles se sentam outra vez firmemente em seus tronos. Moral: deve-se alvejar a moral”<sup>114</sup>.

Após muita ruminação<sup>115</sup>, optou-se por adotar uma postura semelhante à proposta na passagem acima do filósofo alemão, mas com outros alvos. Para colocar a linguagem expressa na lei manifestada nas decisões firmemente em seu trono, foi preciso alvejá-la. Colocando-a sob escrutínio, percebeu-se que não há algo que se possa fazer para torná-la clara em si mesma. E isso, para o Direito, não é necessariamente um problema.

O que realmente é problemático se apresenta quando, já feita uma seleção, por meio do processo legislativo, de palavras com baixo teor de vagueza<sup>116</sup> para comporem o texto da lei, constroem-se sobre

---

112 Loc. cit.

113 BARROSO, Luís Roberto. Op. cit.p. 92.

114 NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. *Crepúsculo dos Ídolos ou Como se filosofa com o martelo*. Trad. Renato Zwick. Porto Alegre: L&PM, 2012. p. 24.

115 “É verdade que, para praticar a leitura como uma ‘arte’, é necessário, antes de mais nada, possuir uma faculdade hoje muito esquecida (por isso há de passar muito tempo antes de meus escritos serem ‘legíveis’), uma faculdade que exige qualidades bovinas e não as de um homem moderno, ou seja, a ruminação”. NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. *A genealogia da moral*. Trad. Antonio Carlos Braga. 3. ed. São Paulo: Escala, 2009. p. 23.

116 Aqui, remete-se o leitor especificamente a WARAT, Luis Alberto. *Mitos...* Op. cit. p. 96-99. para a melhor compreensão de “vagueza”. Cabe ressaltar, sobre isso, que toda palavra na lei

essa lei decisões contraditórias. Dado que não há um método minimamente universal para a sua aplicação<sup>117</sup>, os julgadores que encontram-se limitados pela sua perspectiva posicional têm conduzido o judiciário ao erro<sup>118</sup>. Isso se dá na medida que, desconhecendo ou ignorando a metodologia da Análise Econômica do Direito, se decide de maneira pouco eficaz.

Uma possível saída, já que não há como obrigar o julgador a estudar e entender a AED para aplicá-la em seu dia-a-dia, é constrangê-lo por meio do *stare decisis*. Defende-se isso, pois parece um modelo minimamente universal que pode coagir a esse julgador a uma decisão de racionalidade social maximizadora. Desse modo, os processos de redefinição indireta<sup>119</sup> seriam, ao menos, mais eficientes.

Assim, retarda-se o rompimento da elasticidade normativa<sup>120</sup>, reduz-se a criação de falhas desnecessárias no paradigma e amplia-se a previsibilidade das decisões. O Direito Empresarial, nesse cenário, torna-se um espaço mais estável, no qual o Poder Judiciário, como instituição, é extremamente respeitado, já que, como visto, o Direito é uma técnica de controle social, cujo poder se mantém devido à sua habitualidade (constância), no estabelecimento das significações<sup>121</sup>.

Ainda, este artigo, como se disse na introdução, não é neutro e pretendeu mostrar uma das possíveis visões do edifício<sup>122</sup> deixando, propositadamente ou não, pontos nebulosos sobre o tema.

---

é, em maior ou menor grau, vaga. Se assim não fosse, lei seria sentença, já que estaria já adequada a um caso específico e pronta para materializar-se.

117 GICO JR., Ivo T. Op. cit. p. 15.

118 SEN, Amartya. Op. cit. p. 164.

119 WARAT, Luis Alberto. Mitos... Op. cit. p. 100.

120 REALE, Miguel. Op. cit. p. 545-546.

121 WARAT, Luis Alberto. Introdução... Op. cit.p. 15.

122 "A visita a uma casa desconhecida, sob a orientação de um guia, é sempre uma estranha experiência: o guia introduz-vos na casa, faz-vo-la visitar, faz-vis, de facto, descobrir as suas

Tocada com o martelo<sup>123</sup>, a lei se desfez parcialmente. Não há mais como acreditar nela como um lugar seguro, neutro, no qual sempre é buscado o máximo grau de eficiência. Contudo, não se pode dispensar a lei e cair no casuísmo. Ela ainda se mostra como um referencial semântico, mesmo que mínimo, e um meio de incentivo ou desestímulo a comportamentos. Como já dito anteriormente, o problema se materializa na decisão.

## 8. Abordagem prática.

Dominar tecnicamente os conceitos e princípios do Direito: o pressuposto fundamental. Fazer um estudo que não leve em conta esse domínio é “inebriar-se numa fantasia inconsequente”<sup>124</sup>. Por isso, uma breve demonstração de como os dispositivos da Lei 11.101/05 têm sido aplicados se faz oportuna.

O art. 57<sup>125</sup> será o primeiro analisado. Diz respeito à apresentação de certidões negativas de débitos tributários. O REsp 1187404/MT<sup>126</sup>, cujo relator é Ministro Luis Felipe Salomão, foi sele-

---

diferentes divisões. Mas há sempre portas que permanecem fechadas, zonas que se não visitam, e, muitas vezes, uma ordem de visita que não corresponde à lógica do edifício. Em suma, vocês descobriram essa casa «de uma certa maneira»: essa introdução foi condicionada por imperativos práticos e não necessariamente de dar um verdadeiro conhecimento do edifício.” MIAILLE, Michel. Op. cit. p. 16.

123 NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. Crepúsculo... Op. cit. p. 16-17.

124 FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito: técnica, decisão e dominação*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 1.

125 Art. 57. Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembléia-geral de credores ou decorrido o prazo previsto no art. 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos arts. 151, 205, 206 da Lei n 5.172, de 25 de outubro de 1966 — Código Tributário Nacional.

126 DIREITO EMPRESARIAL E TRIBUTÁRIO. RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EXIGÊNCIA DE QUE A EMPRESA RECUPERANDA COMPROVE SUA REGULARIDADE TRIBU-

cionado como paradigma da análise, pois sua fundamentação deu suporte a outras decisões, como no AgRg no REsp 1376488/DF, de relatoria do Ministro supra mencionado<sup>127</sup>.

O entendimento hoje dominante consiste no afastamento da sua aplicação, pois, nas palavras do Ministro Luis Felipe Salomão, “a exigência peremptória de regularidade fiscal dificulta, ou melhor, impede, o benfazejo procedimento da recuperação judicial, o que não

---

TÁRIA. ART. 57 DA LEI N. 11.101/2005 (LRF) E ART. 191-A DO CÓDIGO TRIBUTÁRIO NACIONAL (CTN). INOPERÂNCIA DOS MENCIONADOS DISPOSITIVOS. INEXISTÊNCIA DE LEI ESPECÍFICA A DISCIPLINAR O PARCELAMENTO DA DÍVIDA FISCAL E PREVIDENCIÁRIA DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

1. O art. 47 serve como um norte a guiar a operacionalidade da recuperação judicial, sempre com vistas ao desígnio do instituto, que é “viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

2. O art. 57 da Lei n. 11.101/2005 e o art. 191-A do CTN devem ser interpretados à luz das novas diretrizes traçadas pelo legislador para as dívidas tributárias, com vistas, notadamente, à previsão legal de parcelamento do crédito tributário em benefício da empresa em recuperação, que é causa de suspensão da exigibilidade do tributo, nos termos do art. 151, inciso VI, do CTN.

3. O parcelamento tributário é direito da empresa em recuperação judicial que conduz a situação de regularidade fiscal, de modo que eventual descumprimento do que dispõe o art. 57 da LRF só pode ser atribuído, ao menos imediatamente e por ora, à ausência de legislação específica que discipline o parcelamento em sede de recuperação judicial, não constituindo ônus do contribuinte, enquanto se fizer inerte o legislador, a apresentação de certidões de regularidade fiscal para que lhe seja concedida a recuperação.

4. Recurso especial não provido.

(BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.187.404/MT, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Corte Especial, Brasília, julgado em 19 jun. 2013, publicado em 21 ago. 2013).

127 RECUPERAÇÃO JUDICIAL. AGRAVO REGIMENTAL. DISPENSA DE APRESENTAÇÃO DE CERTIDÃO NEGATIVA DE DÉBITO. POSSIBILIDADE.

1. A apresentação de certidão negativa de débitos fiscais pelo contribuinte não é condição imposta ao deferimento do seu pedido de recuperação judicial. Precedente da Corte Especial.

2. Agravo regimental não provido.

(BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 1.376.488/DF, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta Turma, Brasília, 26 ago. 2014, publicado em 01 set. 2014).

satisfaz o interesse nem da empresa nem dos credores, incluindo aí o Fisco, uma vez que é somente com a manutenção da empresa economicamente viável que se realiza a arrecadação”<sup>128</sup>.

A posição é adequada. O Direito deve ser sistemático, ou seja, composto de partes coerentes entre si e com o todo<sup>129</sup>. O ordenamento jurídico é o elemento sem o qual não há normas jurídicas<sup>130</sup>, estas, portanto, devem ser interpretadas a partir daquele, não o contrário. Outrossim, a figura do legislador, para Bobbio, “é um personagem imaginário, que oculta uma realidade complicada”<sup>131</sup>, o que corrobora para a lógica da interpretação sistemática.

Nesse contexto, o art. 57, da Lei 11.101/05, e o art. 191-A, incluído pela Lei-Complementar nº 118/05 na Lei 5.172/66, caso aplicados, inviabilizariam a recuperação da empresa, contrariando a nova lógica trazida ao ordenamento, antes pela Constituição da República de 1988, e materializada na Lei 11.101/05 com o disposto no art. 47.

Naqueles artigos cuja aplicação foi afastada, mostra-se claro o interesse mesquinho do Estado. No novo ídolo<sup>132</sup> “tudo é falso; morde com dentes falsos, esse mordedor. Até suas entranhas são falsas”<sup>133</sup>. Utilizando-se dos meios adequados formalmente, dispositivos

---

128 (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.187.404/MT, Relator: Ministro Luís Felipe Salomão, Corte Especial, Brasília, 19 jun. 2013, publicado em 21 ago. 2013). fl. 6.

129 BOBBIO, Norberto. *Teoria do Ordenamento Jurídico*. Trad. Ari Marcelo Solon, prefácio de Celso Lafer, apresentação de Tercio Sampaio Ferraz Júnior. São Paulo: EDIPRO, 2011. p. 79.

130 Ibidem. p. 45.

131 Ibidem. p. 52.

132 NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. *Assim falava Zaratustra: um livro para todos e para ninguém*. Tradução e notas explicativas da simbólica nietzscheana de Mário Ferreira dos Santos. 7. ed. Petrópolis: Vozes, 2014. p. 74-77. “Do novo ídolo” é o nome do capítulo em que o autor trata do Estado.

133 Ibidem. p. 74.

legais em prol desse ente são criados à revelia de uma análise de compatibilidade sistemática. Diz-se isso, porque normas como essas, criadas a despeito do indivíduo, fazem com que o papel da Lei seja questionado, seja sob a óptica da utilidade ou da necessidade, possibilitando, ao longo do tempo, o rompimento da elasticidade normativa.

Para finalizar a análise desse primeiro julgado, Nietzsche escreveu um aforismo que deve ser considerado em qualquer elaboração legislativa: “A meta do Estado nunca deve ser o Estado, mas sempre o indivíduo”<sup>134</sup>.

O art. 6º, § 4º, também passou por processo interpretativo semelhante ao do art. 57, ambos da Lei 11.101/05. Em decisão recente – REsp 1278819/DF<sup>135</sup> – o STJ confirmou o entendimento no sentido

---

134 NIETZSCHE, Friedrich Wilhelm. *Sabedoria para depois de amanhã*. Seleção de fragmentos póstumos por Heinz Friedrich. Trad. Karina Jannini. São Paulo: Martins Fontes, 2005. p. 53.

135 RECURSO ESPECIAL Nº 1.278.819 — DF (2011/0220670-8) RELATOR: MINISTRO LUIS FELIPE SALOMÃO RECORRENTE: VIPLAN VIAÇÃO PLANALTO LTDA ADVOGADO: MARCUS VINÍCIUS DE ALMEIDA RAMOS E OUTRO(S) RECORRIDO: FRANCISCO RICARDO DE PINHO ADVOGADO: IVANIZE TAVARES PIMENTA RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SUSPENSÃO PELO PRAZO DE 180 DIAS. PRORROGAÇÃO. POSSIBILIDADE. AUSENTE O INTERESSE RECURSAL. RECURSO ESPECIAL NÃO CONHECIDO. 1. Ausente o interesse recursal quando a pretensão deduzida no recurso especial foi devidamente atendida no julgamento do agravo de instrumento, uma vez que o Tribunal de origem decidiu nos termos das razões e do pedido deduzido no recurso ora em julgamento. 2. Recurso especial não conhecido. DECISÃO 1. Cuida-se de recurso especial interposto por VIPLAN VIAÇÃO PLANALTO LTDA, com fundamento no art. 105, III, *a* e *c*, da Constituição Federal de 1988, contra acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios, assim ementado: DIREITO PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO DE EXECUÇÃO. PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL. REFORÇO OU SUBSTITUIÇÃO DE PENHORA. IMPOSSIBILIDADE. 1. Mostrando-se insuficiente o prazo legal de 180 dias, a suspensão das execuções individuais deve ser prorrogada em atenção ao princípio consagrado na nova lei de recuperação judicial e falência, voltado para a preservação (ou continuidade) da empresa. 2. Recurso provido. Opostos embargos de declaração, foram rejeitados. Em suas razões recursais, aponta a parte recorrente, além de dissídio jurisprudencial, ofensa ao disposto nos arts. 6º, § 4º; 7º, § 1º, e 47 da Lei nº 11.101/2005. Aduz em suas razões que a violação se concretiza por ter o acórdão autorizado o processa-

---

mento da execução à revelia da recuperação judicial e da universalidade do juízo da recuperação. Sustenta que esse entendimento viola as disposições da Lei n. 11.101/2005 e seu objetivo maior, qual seja, a recuperação da empresa, porque permite a retomada da execução em pleno andamento da recuperação judicial e do plano proposto. Contrarrazões ao recurso especial às fls. 305. Crivo positivo de admissibilidade na origem (fls. 333). Manifestação do Ministério Público Federal às fls. 347-350 opinando pelo provimento do recurso. É o relatório. DECIDO. 2. O Tribunal de origem, ao dar provimento ao agravo de instrumento do ora recorrente, decidiu nos seguintes termos: Na oportunidade da análise do pedido de antecipação dos efeitos da tutela recursal, assim me pronunciei (fls. 131/132): “O Código de Processo Civil estabelece que para a concessão de efeito suspensivo ou antecipação dos efeitos da tutela recursal é necessária a presença, conjunta, da relevância da fundamentação (*fumus boni juris*) e da possibilidade de a parte agravante vir a experimentar, em decorrência da decisão hostilizada, danos irreparáveis ou de difícil reparação (*periculum in mora*). Na espécie, resta assentado o entendimento jurisprudencial no sentido de que, malgrado o § 4º do ar. 6º da Lei nº 11. 101/05 estabeleça que a suspensão das ações e execuções movidas em face da empresa devedora em processamento de recuperação judicial não pode exceder o prazo de 180 (cento e oitenta) dias, tal comando deve ser interpretado de forma sistemática com os demais preceitos contidos na lei mencionada, a qual tem por escopo a superação da crise econômica vivenciada pela devedora. Assim sendo, é possível vislumbrar, de um juízo de cognição sumária, que a pretensão recursal reveste-se da aparência do bom direito. De igual sorte, porque foi determinada a expedição de mandado de penhora, é possível a constatação do *periculum in mora*. Por tais fundamentos, presentes os requisitos a tanto necessários, defiro, até ulterior decisão, a liminar, a fim de suspender os efeitos da r. decisão hostilizada.” Como se vê, os fundamentos externados por ocasião da decisão que apreciou o pedido de efeito suspensivo, por si sós, seriam suficientes a direcionar o julgamento da questão de fundo do presente agravo, mormente em se considerando que não vieram aos autos elementos outros, aptos a me demoverem do raciocínio nela contido. Acrescente-se, apenas, que esta Corte mantém o entendimento no sentido de que, mostrando-se insuficiente o prazo legal de 180 dias, a suspensão das execuções individuais deve ser prorrogada em atenção ao princípio consagrado na nova lei de recuperação judicial e falência voltado para a preservação (ou continuidade) da empresa. Confira-se: “DIREITO PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO DE EXECUÇÃO. SUSPENSÃO. NECESSIDADE. VIGÊNCIA DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EXECUTADA. 01. Conquanto a execução tenha sido sobrestada pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, previsto no art. 6º, § 4º, da Lei n. 11.101/05, impõe-se prorrogá-la, a fim de que o plano de recuperação judicial da ora agravante chegue a seu termo final. 02. A recuperação judicial da ora agravante encontra-se em plena fase de verificação e habilitação de créditos, razão por que a suspensão da execução assegurará a ordem dos créditos habilitados, de modo a não prejudicar os demais credores no juízo universal em que a aludida Recuperação Judicial está sendo processada. 03. Agravo de instrumento conhecido e provido. (20090020131887AGI, Relator NIDIA CORRÉA LIMA, 3ª Turma Cível, julgado em 11/11/2009, DJ 25/11/2009 p. 135) “AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO INDIVIDUAL. DEFERIMENTO DO PROCESSAMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA SOCIEDADE EMPRESÁRIA DEVEDORA. SUSPENSÃO. PRAZO DE 180 DIAS. INSUFICIÊNCIA. PRINCÍPIO DA PRESERVAÇÃO DA EMPRESA. O artigo 6º, ‘caput’, da Lei nº

de ser possível a prorrogação do prazo de 180 dias a partir de uma

---

11. 101/05 determina a suspensão de todas as ações e execuções ajuizadas contra a sociedade empresária que teve o pedido de recuperação judicial deferido. Com relação à suspensão das execuções individuais, o §4º do art. 6º da lei em comento determina o prazo de 180 (cento e oitenta) dias. Todavia, a interpretação desse artigo deve ser feita de forma sistemática, observando os princípios norteadores da nova Lei de Recuperação Judicial e Falência, em especial, o princípio da preservação (ou continuidade) da empresa. O objetivo da recuperação judicial é permitir que o empresário individual ou a sociedade empresária supere a crise econômico-financeira, honrando suas dívidas e viabilizando sua atividade. Sendo assim, o prosseguimento das execuções individuais, com a possibilidade de constrição judicial de faturamentos e bens de titularidade da sociedade e de seus sócios solidários certamente inviabilizará o sucesso da medida. O plano de recuperação, apresentado pelo devedor, é sujeito à aprovação dos credores e à homologação judicial. Esse plano traçará de forma pormenorizada a estratégia para que a empresa possa superar as dificuldades que enfrenta. Assim, pressupõe-se que no prazo de suspensão das ações que tramitam contra o devedor seja alcançado um plano de recuperação. No entanto, a real morosidade judicial não pode impedir o real objetivo da lei. Dessa forma, a suspensão da execução deve ser prorrogada até a data de homologação do plano de recuperação, que tratará das condições de exigibilidade do crédito da execução. (20090020095296AG, Relator NATANAEL CAETANO, 1ª Turma Cível, julgado em 0210912009, DJ 14/09/2009 p. 134).” Assim sendo, a suspensão da execução deve ser prorrogada até a data de homologação do plano de recuperação, que tratará das condições de exigibilidade do crédito da execução. Por tais fundamentos, dou provimento ao recurso, a fim de que a execução permaneça suspensa até a data da homologação do plano de recuperação da devedora. (fls. 185-187) grifo nosso.

3. A recorrente pretende a reforma do acórdão recorrido alegando que: “O acórdão recorrido está assentado no fundamentado de que transcorrido o prazo inicial de 180 (cento e oitenta) dias de suspensão das execuções, deve-se a elas dar prosseguimento à luz do disposto no artigo 6º, § 4º, da Lei nº 11.101/2005. Ocorre que esse entendimento não se coaduna com as disposições da Lei, em especial pela aplicação sistemática dos demais dispositivos, especificamente o artigo 47 do mesmo diploma (...) O aresto viola as disposições legais acima citadas porque autorizou o processamento da execução à revelia do juízo da recuperação judicial e da universalidade do juízo da recuperação.” (fls. 235-236) Em síntese, alegando essas razões, formula o seguinte pedido: Ante todo o exposto, requer seja conhecido e provido o presente Recurso Especial para reformar parcialmente o acórdão para afastar a condição para a retomada da execução individual, mantendo-se suspenso a prática de atos constritivos de alienação até a conclusão da recuperação. (fl. 252) 4. Dessa forma, constato que a pretensão deduzida no presente recurso especial foi devidamente atendida no julgamento do agravo de instrumento, razão pela qual ausente o interesse recursal a permitir o conhecimento do recurso especial, uma vez que o Tribunal de origem decidiu nos termos das razões e do pedido deduzido no recurso ora em julgamento. 5. Ante o exposto, não conheço do recurso especial. Publique-se. Intimem-se. Brasília (DF), 11 de maio de 2015. Ministro Luis Felipe Salomão Relator.

interpretação sistemática da Lei<sup>136</sup>.

Mais uma vez, a interpretação é adequada. Os efeitos reais dessa interpretação são positivos, pois: a) ela possui coerência sistemática, o que reforça a imperatividade do Direito e dá maior estabilidade às relações jurídicas; b) privilegia, direta ou indiretamente, os indivíduos inseridos nessa relação; e c) o art. 6º, § 4º, da Lei 11.101/05 é, conforme a denominação de Ferraz Júnior, um exemplo da dupla abstração que cobra o seu preço, não como risco, mas como distanciamento de fato da realidade social<sup>137</sup>.

---

136 Algumas decisões nesse sentido:

PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO. SUSPENSÃO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA EXECUTADA. PRAZO PRORROGADO.

1. Em atenção ao princípio da preservação ou continuidade da empresa, o prazo de cento e oitenta dias assinalado para a suspensão da execução poderá ser prorrogado, a fim de que o plano de recuperação chegue a seu termo final, com a superação da crise econômica vivenciada pela empresa devedora.

2. Recurso desprovido.

(BRASIL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos Territórios. Acórdão nº 467093, Agravo de Instrumento nº 20100020119898AGI, Relator: Desembargador Mario-Zam Belmiro, 3ª Turma Cível, Brasília, 24 nov. 2010, publicado em 02 dez. 2010);

DIREITO PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO DE EXECUÇÃO. SUSPENSÃO. NECESSIDADE. VIGÊNCIA DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EXECUTADA.

01. Conquanto a execução tenha sido sobrestada pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, previsto no art. 6º, § 4º, da Lei n. 11.101/05, impõe-se prorrogá-la, a fim de que o plano de recuperação judicial da ora agravante chegue a seu termo final.

02. A recuperação judicial da ora agravante encontra-se em plena fase de verificação e habilitação de créditos, razão por que a suspensão da execução assegurará a ordem dos créditos habilitados, de modo a não prejudicar os demais credores no juízo universal em que a aludida Recuperação Judicial está sendo processada.

03. Agravo de instrumento conhecido e provido.

(BRASIL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos Territórios. Acórdão nº 391998, Agravo de Instrumento nº 20090020131887AGI, Relatora: Desembargadora Nídia Corrêa Lima, 3ª Turma Cível, Brasília, 11 nov. 2009, publicado em 25 nov. 2009).

137 FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. Op. cit. p. 26-27.

## 9. Considerações finais.

A importância do estudo sobre o fenômeno interpretativo é imprescindível. Apesar da sua complexidade, que transcende o plano do real e encontra seus limites formais no ordenamento jurídico e (i) materiais na imaginação do julgador, o modo mais palpável para limitar os abusos dos magistrados em face à inexorável abertura significativa das palavras parece ser exigir coerência interpretativa, olhando a norma a partir do ordenamento, e não o contrário.

A Lei 11.101/05, como qualquer outra lei, não será eterna. Num primeiro momento, a longevidade normativa parece ter como principal fator a constância em suas significações. Entretanto, lançando um olhar mais atento à questão, percebe-se que a cada interpretação dada, o objeto significado, a lei, se transforma. Às vezes, como nos julgados analisados, essa transformação pode ser mais influenciada por uma necessidade de coerência sistemática do que pelo imaginário do julgador. Em outras áreas do Direito, o julgar é mais influenciado por este último elemento, devido à distinção entre os conteúdos do processo.

O olhar a partir do Direito Empresarial é voltado à estabilidade, à certeza e à segurança. Por mais que não passem de sensações, seus efeitos são reais e impactam diretamente a realidade social. Dessa perspectiva, o *stare decisis* na seara comercial pode ser interessante.

Contudo, o instituto não é a panaceia para os problemas brasileiros. Frise-se: o seu surgimento depende de condições históricas peculiares. Ao que parece, uma cultura jurídica que leve em conta o sistema, os fundamentos do ordenamento, é necessária para um eventual aparecimento do *stare decisis* à brasileira, afinal, as marcas do sistema brasileiro acompanharão qualquer instituto novo surgido neste ordenamento.

Outrossim, não é qualquer vinculação jurisprudencial que contribuiria para um cenário econômico estável, certo e seguro. Por

exemplo, caso a aplicação literal dos dispositivos legais analisados anteriormente fosse vinculante, a insegurança e a instabilidade seriam a regra, pois o distanciamento da realidade social causado por essa dupla abstração se torna um obstáculo à manutenção de empresas viáveis no mercado.

Portanto, a direção que se aponta para dar conta do problema é da interpretação sistemática do Direito.



# **A CIRCULAÇÃO DA CÉDULA DE PRODUTO RURAL NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO<sup>1</sup>**

## **THE CIRCULATION OF THE RURAL PRODUCT NOTE IN THE BRAZILIAN CAPITAL MARKET**

*Higor Favoreto da Silva Biana*

*Resumo:* A Cédula de Produto Rural (CPR) constitui relevante instrumento de captação de recursos pelos produtores rurais, inclusive por meio de suas associações. A possibilidade de circulação deste título no mercado de capitais aumenta sobremaneira o potencial de financiamento das atividades do agronegócio. Contudo, para tanto, não basta observar o disposto no diploma legal que disciplina a CPR, mas também a regulamentação deste mercado, que impõe substanciais obrigações ao emissor. Assim, o presente trabalho propõe-se a apontar a importância da CPR para a política de financiamento do agronegócio e os principais requisitos aplicáveis para que possa circular no mercado de capitais.

*Palavras-Chave:* Cédula de Produto Rural. Circulação. Mercado de capitais. Títulos do agronegócio. Financiamento rural.

*Abstract:* The Rural Product Note (CPR) is a relevant funding tool for rural producers, including through their associations. The possibility of circulation of this security in the capital market greatly increases the financing potential of agribusiness activities. Neverthe-

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 21.12.2016 e aceito em 02.05.2017.

less, in order to access the capital market, it is necessary not only comply with the provisions set out in the legal diploma that governs CPRs, but also the capital market regulation, which imposes substantial obligations to the issuer. Hence, the present work shall discuss the importance of CPRs on the agribusiness financing policy and the main requirements for its circulation in the capital market.

*Keywords:* Rural Product Note. Circulation. Capital Market. Agribusiness titles. Rural funding.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. Alguns apontamentos sobre o regime jurídico da CPR. 3. A Cédula de Produto Rural no mercado de capitais. 4. Circulação e captação de recursos no mercado de capitais. 5. Conclusão.

## **1. Introdução.**

O Estado brasileiro vem, há muito, empreendendo esforços para que as atividades nos setores secundários e terciários sejam incrementadas, o que constitui indicativo relevante para o desenvolvimento nacional, mas não descurou da importância das atividades do agronegócio. Assim, nem mesmo o processo de industrialização em voga principalmente a partir da segunda metade do século XIX foi – ou provavelmente será – hábil a diminuir a importância dessas atividades para a economia nacional.

Afinal, como assevera Cerqueira, "o agronegócio é e sempre será um setor de destaque em relação a outros setores da economia brasileira, dado o seu potencial de geração de riqueza e de aumento do bem-estar social"<sup>2</sup>. Não por menos, as políticas estatais de estímulo ao agronegócio são uma constante secular na realidade socioeconômica brasileira.

---

2 CERQUEIRA, Bruno S. P. de. Os títulos de crédito do agronegócio. In: BROTEL, Sérgio; BARBOSA, Henrique. *Finanças corporativas: aspectos jurídicos e estratégicos*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 553.

A importância do Estado no fomento do agronegócio sempre foi grande, mas se reforçou com o advento do Estatuto da Terra<sup>3</sup> de 1964, o qual frisou seu papel na proteção à economia rural, mencionando de maneira expressa que esta engloba a viabilização de assistência financeira e creditícia (artigo 73, inciso VI). Esta assistência foi encampada pela Constituição Federal de 1988, que, em seu artigo 187, inciso I, estabelece mandamento no sentido de que a política agrícola será planejada e executada levando em conta especialmente os instrumentos creditícios.

Frise-se que esta assistência estatal financeira e creditícia não se restringe à tradicional política de canalização de recursos públicos à atividade. Implementa-se também por meio de políticas legislativas que estimulem o financiamento privado das atividades rurais. A concessão de subsídios ou empréstimos por meio de bancos públicos é, portanto, somente uma das várias possibilidades de intervenção estatal sobre o agronegócio.

Tanto é que, nos últimos anos, o Brasil vem paulatinamente superando o sistema em que o financiamento agrícola é alicerçado fundamentalmente com recursos públicos e cambando no sentido do estímulo à participação do mercado no financiamento desta atividade.

Uma das medidas que facilitaram a participação de entes privados no fomento do agronegócio foi a criação da Cédula de Produto Rural (CPR) por meio da Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994 (Lei nº 8.929/1994), o que, conforme aponta Fábio Ulhoa Coelho, está diretamente atrelado à incapacidade do Estado brasileiro de prosseguir financiando as atividades rurais<sup>4</sup>.

Tendo em vista da sua notória versatilidade, que lhe permite a

---

3 Lei nº 4.504, de 30 de novembro de 1964.

4 COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos do agronegócio. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015, v. 8, p. 330.

captação de recursos de maneiras variadas, a CPR consolidou-se como importante instrumento para o financiamento privado do agronegócio. Sua flexibilidade é tal que até mesmo o Estado utiliza como mecanismo de concessão de crédito ao produtor rural.

É usual, por exemplo, que a Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB) – empresa pública que, dentre outros objetivos, participa da execução de políticas do Governo Federal relacionadas ao agronegócio – conceda financiamentos aos produtores rurais mediante a emissão, por estes, de CPRs em seu favor.

Vale mencionar que não somente a CPR, mas também os demais títulos do agronegócio disciplinados pela Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004 (Lei nº 11.076/2004)<sup>5</sup>, constituíram uma ambiência propícia à captação de recursos privados pelos produtores rurais.

Assim, foi pavimentado o caminho de sentido oposto à realidade em que o financiamento do agronegócio era quase que exclusivamente financiado por créditos incentivados pelo Estado ou ainda pelos próprios atores da cadeia, como é o caso das *tradings companies*, sociedades empresárias que comercializam os produtos rurais<sup>6</sup>.

De todo modo, este caminho ainda é longo. De um lado, a grande maioria dos produtores rurais e suas cooperativas não está familiarizada com os instrumentos que lhes são disponibilizados como meio de acesso ao mercado de capitais e, de outro, os investidores que não investem tradicionalmente no setor possuem certa resistência.

Este cenário parece contraditório, afinal, o Brasil é inegavelmente uma potência mundial no agronegócio, que movimenta, todos os anos, cifras na casa das centenas de bilhões. Mas como aclara Cer-

---

5 Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, Warrant Agropecuário – WA, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

6 CERQUEIRA, Bruno S. P. de, op. cit., p. 554.

queira<sup>7</sup>, esta parca participação dos investidores privados é justificada principalmente em virtude da falta de cultura de investimento no segmento.

Mencione-se que os recursos destes investidores estão disponíveis principalmente no mercado de capitais. A propósito, mesmo diante da crise financeira que o assola, somente em 2015 ocorreram aproximadamente 230,19 milhões de operações na única bolsa de valores atualmente ativa no Brasil, as quais somaram o volume de R\$ 1,67 trilhões, equivalentes a R\$ 6,79 bilhões por dia<sup>8</sup>.

Ainda que estes números não englobem as transações ocorridas nos mercados de balcão, demonstram a grandiosidade dos valores que circulam no mercado de capitais. Neste, o financiamento do agronegócio ocorre notadamente por meio da emissão de ações ou outros valores mobiliários por companhias abertas que atuam neste segmento, mas não se pode perder de vista que esta estrutura é utilizada por grandes investidores e que os recursos captados dificilmente serão destinados ao produtor rural médio brasileiro.

O produtor médio encontra nos títulos do agronegócio a possibilidade mais concreta de capitalização no mercado de capitais, notadamente se o fizer por intermédio de suas associações, incluindo as cooperativas. E a esse respeito vale frisar que a baixa representatividade dos títulos do agronegócio nas negociações ocorridas no mercado de capitais denota também o seu enorme potencial de crescimento.

As perspectivas de transações envolvendo estes títulos são positivas notadamente se considerado que: (i) a evolução desse mercado tende à diversificação dos investimentos tradicionais; e (ii) que o estrangulamento dos gastos públicos pode compelir os produtores

---

7 Ibidem, p. 554.

8 BM&FBOVESPA. Balanço de Operações. BM&FBovespa apresenta o balanço de suas operações em 2015. Disponível em: "[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/noticias/balanco-de-operacoes-2.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/noticias/balanco-de-operacoes-2.htm)". Acesso em: 15 dez. 2016.

rurais a buscarem alternativas de acesso a de recursos junto à iniciativa privada.

Nesta senda, uma vez que a CPR é um dos mais versáteis e importantes títulos do agronegócio, o presente trabalho propõe-se a apontar as principais nuances jurídicas relacionadas à sua negociação neste ambiente. Para tanto, inicialmente serão apontados os principais contornos jurídicos da CPR e do mercado de capitais pátrio e, então, apresentados os aspectos jurídicos relevantes à emissão e circulação deste título do agronegócio em tal mercado.

## **2. Alguns apontamentos sobre o regime jurídico da CPR.**

Nos termos do artigo 1º da Lei nº 8.929/1994, a CPR incorpora uma promessa de entrega de produtos rurais, podendo ou não conter garantias cedularmente constituídas. Como esclarece Arnold Wald, tais garantias conferem maior atratividade aos títulos, uma vez que o aderem e incorporam, com ele circulando fácil e livremente, prescindindo de qualquer outro instrumento que não a própria CPR<sup>9</sup>.

A emissão da CPR somente poderá ser realizada por produtores rurais e suas associações, inclusive cooperativas (artigo 2º da Lei nº 8.929/1994), o que faz com que ela seja um título cuja emissão é mais atrativa ao pequeno e médio produtor rural que os demais títulos do agronegócio.

É notório que a doutrina passou a se debruçar com mais afinco sobre os títulos do agronegócio a partir do advento Lei nº 11.076/2004, que criou o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o *Warrant* Agropecuário (WA), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA).

---

9 WILD, Arnoldo. Do regime legal da Cédula de Produto Rural (CPR). *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 34, n. 136, p. 237-251, out./dez. 1997, p. 238.

Nesta ocasião, dentre os principais títulos do agronegócio existentes, apenas a CPR poderia ser emitida diretamente pelo produtor rural; e assim continuou sendo.

Com efeito, o CDA e o WA somente poderão ser emitidos por intermédio de um depositário responsável pela armazenagem de produtos rurais, ao passo que o CRA, por companhias securitizadoras do agronegócio, o CDCA, por cooperativas ou pessoas jurídicas, desde que atuem na intermediação de negócios ou fornecimento de serviços ou insumos para o agronegócio, e a LCA, por instituições financeiras.

Em 2005, a figura da Nota Comercial do Agronegócio (NCA) ganhou disciplina própria<sup>10</sup> e despontou como relevante instrumento de dívida para a captação de recursos no mercado de capitais. Entretanto, sua emissão está limitada às sociedades anônimas, limitadas ou cooperativas que tenham por atividade a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários.

Portanto, respeitadas as peculiaridades e de cada título, a possibilidade de emissão da CPR por produtores rurais ou suas associações, por si só, já demonstra sua maior acessibilidade. E isto ficou ainda mais claro com a criação da CPR-Financeira, que permitiu que o produtor liquide financeiramente as obrigações assumidas com lastro nos produtos agropecuários que ele mesmo produz.

Inicialmente, a liquidação da CPR somente poderia ser efetuada mediante a entrega do produto rural que lastreava sua emissão, o que gerava diversos entraves notadamente diante das intempéries a que a atividade agropecuária está sujeita.

---

10 De acordo com o artigo 2º da Instrução CVM nº 422, de 20 de setembro de 2005, “[a] Nota Comercial do Agronegócio – NCA é a Nota Promissória Comercial para distribuição pública emitida por companhias, sociedades limitadas e cooperativas que tenham por atividade a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários, ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária”.

Com a entrada em vigor da Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001<sup>11</sup>, a Lei nº 8.929/1994 foi alterada a fim de que passasse a ser permitida a emissão de CPRs com liquidação financeira. Criou-se, desse modo, o que a doutrina especializada denomina de “CPR Financeira”.

Esta alteração representou importante medida para a ampliação da utilização da CPR; descortinou-se um novo horizonte para o financiamento do agronegócio, pois este título poderia ser mais facilmente negociado no sistema financeiro, permitindo ao produtor rural uma possibilidade mais concreta de acessar a imensidão de recursos disponíveis no mercado de capitais.

A restrição do adimplemento à liquidação física redundava em substancial limitação à utilização da CPR como instrumento financeiro, pois desse modo não seria atrativa àqueles investidores que não participam da cadeia do agronegócio e, portanto, não têm interesse na obtenção dos produtos que lastreiam a CPR.

A propósito, Fábio Ulhoa Coelho<sup>12</sup> aponta que inexistente qualquer imposição feita ao produtor emitente da CPR no que se refere à verificação da capacidade de assumir as obrigações, o que por certo desburocratiza o procedimento de emissão. Mas por outro lado, o emitente responderá pela evicção, não cabendo que invoque em seu benefício o caso fortuito ou de força maior<sup>13</sup>. João Luiz Coelho da Rocha esclarece que esta imposição legal faz sentido na medida em que os produtos a serem entregues estão sujeitos a diversas variantes, como clima e sazonalidade, de modo que sua obrigação não poderia estar condicionada a fatos da natureza ou atos de terceiros<sup>14</sup>.

---

11 Produto da conversão em lei da Medida Provisória nº 2.117-14, de 26 de janeiro de 2001.

12 COELHO, Fábio Ulhoa, op. cit., p. 332.

13 Artigo 11 da Lei nº 8.929/1994.

14 ROCHA, João Luiz Coelho da. Um título de crédito recente: a cédula de produto rural. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, v. 117, p. 112-116, jan./mar. 2000, p. 115.

Os requisitos a serem observados para a emissão da CPR estão contidos no artigo 3º da Lei nº 8.929/1994, de acordo com o qual deverão ser lançados em seu contexto: (i) a denominação “Cédula de Produto Rural”; (ii) a data da entrega do produto ou disponibilidades financeiras; (iii) o nome do credor e cláusula à ordem; (iv) uma promessa pura e simples de entregar o produto, sua indicação e as especificações de qualidade e quantidade; (v) o local e as condições da entrega do produto ou disponibilidades financeiras; (vi) a descrição dos bens cedularmente vinculados em garantia; (vii) a data e o lugar da emissão da CPR; e (viii) a assinatura do emitente.

No que se refere à CPR Financeira, deve conter também (i) a descrição dos referenciais necessários à clara identificação do preço ou do índice de preços a ser utilizado no resgate do título; e (ii) a expressão “financeira” após o nome por extenso da CPR<sup>15</sup>.

Os indicadores de preço a serem considerados para a definição do valor de liquidação da CPR Financeira devem (i) ser apurados por instituições idôneas e de credibilidade junto ao emissor e beneficiário; (ii) estarem atualizados periodicamente – preferencialmente de forma diária; e (iii) terem ampla divulgação ou facilidade de acesso, de forma a estarem facilmente disponíveis para as partes contratantes.

Vale mencionar que é facultada a inserção, tanto na CPR com liquidação física como financeira, de cláusulas lançadas em seu contexto, as quais poderão estar apostas em documento à parte, desde que isto esteja mencionado na cártula. Também é possível fazer menção na CPR a outro documento onde estarão elencados os bens dados em garantias, os quais passarão a estar vinculados ao título uma vez que a assinatura do emitente conste do documento<sup>16</sup>.

Além de ser um título de crédito causal, uma vez que vincula-

---

15 Artigo 4º-A da Lei nº 8.929/1997.

16 Artigo 3º, §§ 1º e 2º, da Lei nº 8.929/1994.

do ao agronegócio, a CPR pode ser classificada como um título executivo, um instrumento de dívida, e, quando circulando no sistema financeiro, poderá ainda ser classificada como ativo financeiro e valor mobiliário. Não sem razão, Waldírio Bugarelli assevera que os contornos da CPR são os mais diversos, afinal ela:

(...) alcança a disciplina legal de vários institutos conexos, como (1) o penhor rural e o penhor mercantil; (2) o direito cambial; (3) os valores mobiliários; (4) as obrigações em geral, previstas, principalmente, no Código Civil; (5) as normas sobre execução específica reguladas pelo Código de Processo Civil.<sup>17</sup>

Em vista da análise que ora se propõe, releva apontar a disciplina da CPR enquanto valor mobiliário circulando no mercado de capitais. Nesta condição, além das normas de direito cambiário, deverão ser observadas também aquelas aplicáveis a este mercado, notadamente os diplomas regulamentares editados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão responsável por sua regulação e fiscalização.

Cabe trazer à baila as lições de Ary Oswaldo Mattos Filho, que em paradigmático trabalho esclareceu que a classificação como valor mobiliário não se compatibiliza com o conceito e classificação aplicados aos títulos de crédito<sup>18</sup>. Isto notadamente porque, a depender da classificação que se adote, o sistema jurídico aplicável será distinto.

Neste sentido, somente a CPR caracterizada como valor mobiliário estará sujeita às normas da CVM.

Mesmo que todas as CPRs se sujeitem ao regime jurídico do direito cambiário, somente aquelas que sejam também valores mobi-

---

17 BULGARELLI, Waldírio. *Títulos de crédito*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 575.

18 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 59, p. 30-55, jul./set. 1985, p. 27.

liários se sujeitarão ao sistema jurídico correspondente. E para que sejam caracterizadas como valores mobiliários, as CPRs deverão de ser ofertadas publicamente.

Como ensina Norma Jonssen Parente, em sua redação original, o principal diploma legal aplicável ao mercado de capitais, a Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976 (Lei nº 6.385/1976) estabelecia um rol taxativo de valores mobiliários, que contemplava somente as ações, partes beneficiárias, debêntures, cupões destes títulos e bônus de subscrição e certificados de depósito<sup>19</sup>. Esta legislação previa, por outro turno, que o Conselho Monetário Nacional (CMN) poderia criar novos valores mobiliários.

Diversos novos valores mobiliários foram criados por atos administrativos do CMN até que, no final da década de 90, estabeleceu-se um conceito legal mais abrangente de valor mobiliário<sup>20</sup>.

Dentre outros, a Lei nº 6.385/1976 passou a definir como valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros<sup>21</sup>.

Portanto, sendo um título de crédito, a CPR será considerada um valor mobiliário desde que ofertada publicamente<sup>22</sup>. Conforme

---

19 PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de Capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Traatado de Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 136-137.

20 Primeiramente, foi editada a Medida Provisória nº 1.637, de 08 de janeiro de 1998, que foi posteriormente convertida na Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, a qual, por sua vez, alterou a Lei nº 6.385/1976 para ampliar o conceito de valor mobiliário. A esse respeito, vide PARENTE, Norma Jonssen, op. cit., p. 231 ss.

21 Artigo 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/1976.

22 Note-se que o requisito da oferta pública é necessária porque a CPR não se enquadra nas demais hipóteses do rol de valores mobiliários em que ela não se aplica. Ainda que o negócio jurídico que a origine possa ser considerado um contrato de derivativo – uma vez que tem no

esmiuçado abaixo, esta oferta pública restará caracterizada quando o título for colocado no mercado de capitais mediante apelo ao público. Seja a CPR criada no mercado de capitais ou nele posteriormente inserida para negociação, uma vez ofertada a um público indeterminado restará caracterizada como valor mobiliário.

Este é o contorno legal da CPR que mais releva ao presente trabalho. Afinal, será com a natureza jurídica de valor mobiliário que circulará no mercado de capitais.

### **3. A Cédula de Produto Rural no mercado de capitais.**

O mercado de capitais integra o sistema financeiro nacional, que é a força motriz para o desenvolvimento de qualquer economia de mercado e exerce papel de extrema relevância na alocação de bens. Nelson Eizirik *et al.* assentam que a função desse sistema é fornecer os meios pelos quais os denominados agentes econômicos deficitários, ou seja, aqueles que necessitam de recursos financeiros para seus investimentos, possam acessar os recursos daqueles agentes que possuem uma poupança além daquela utilizada em seus próprios investimentos – os superavitários<sup>23</sup>.

O fluxo dos recursos entre os que necessitam e os que possuem *superávit* é viabilizado pela atuação de instituições intermediárias, que, desse modo, assumem a indispensável atribuição de interligar os agentes econômicos. Esta função será exercida de diversas maneiras, variando principalmente em razão do subsistema do sistema financeiro em que atuam tais instituições.

---

produto rural o ativo subjacente – as obrigações cambiárias são abstratas em relação a este. Assim, não cabe confundir a CPR, que é um título, com o contrato derivativo que a originou. Caso este fosse colocado diretamente no mercado de capitais, não necessitaria ser ofertado publicamente para ser caracterizado como valor mobiliário.

23 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas.  *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3. ed. rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 2.

Com efeito, além do mercado de capitais, o sistema financeiro é composto também pelo mercado de crédito, monetário e cambial. Segundo Eizirik *et al.*, no mercado de crédito, o intermediário (instituição financeira) capta recursos dos agentes superavitários e os concede aos deficitários em nome próprio, ou seja, assumindo os riscos do inadimplemento; no mercado monetário, a intermediação visa a negociação de títulos da dívida pública, ou seja, instrumentos de dívida do Estado; e, no mercado cambial, os intermediários promovem trocas entre moedas estrangeiras<sup>24</sup>.

O mercado de capitais<sup>25</sup>, por seu turno, é o subsistema no qual os investidores (superavitários) aportam recursos em títulos de entidades que dele participam, de modo que o papel dos intermediários é principalmente de viabilizar a transação entre as partes. Note-se, no mercado de crédito, o intermediário, de um lado, assume obrigações perante os investidores e, do outro, celebra o negócio jurídico com o tomador do crédito. Já no mercado de capitais, o investidor estabelece relação direta com aquele que captou seus recursos.

Norma Jonssen Parente bem ensina que os investidores do mercado de capitais classificam-se conforme as funções que exercem<sup>26</sup>. Aqueles que transacionam em nome próprio são denominados investidores individuais, ao passo que quando atuam em nome de terceiros são institucionais. Fato é que, independentemente do seu enquadramento, como são eles os responsáveis pela disponibilização de recursos no mercado de capitais, podem ser considerados os maiores responsáveis pela sua existência.

A circulação da CPR neste mercado possibilita que o produtor rural tenha a possibilidade de buscar parte do enorme montante de recursos disponibilizado por todos estes investidores, incrementando sobremaneira suas chances de captação de recursos.

---

24 *Ibidem*, p. 7.

25 Também denominado mercado de valores mobiliários.

26 PARENTE, Norma Jonssen, *op. cit.*, p. 244.

Mencione-se que a CPR Financeira assume papel de relevo para a captação de recursos no mercado de capitais, uma vez que a possibilidade de liquidação financeira constitui pedra de toque para que qualquer investidor, seja ou não atuante na cadeia do agronegócio, possa aportar recursos para a aquisição deste título representativo da promessa de entrega de produto rural.

Com efeito, aqueles que aportam recursos na CPR com liquidação física via de regra visam a obtenção do produto rural que a lastreia, seja para posterior comercialização ou para utilização nas demais atividades econômicas que exerça, ao passo que os investidores que adquirem as CPRs Financeiras visam o retorno financeiro do seu capital investido.

Como aclara Cerqueira, no caso da CPR com liquidação física, os principais investidores são aqueles integrantes da própria cadeia produtiva e que tinham como interesse final o recebimento do produto, tais como: (i) as *trading companies* em suas operações de compra e venda de produtos; (ii) grandes empresas de agronegócio que tenham como fornecedores os emissores da CPR e que usam o título para financiar os seus referidos produtores através do pagamento antecipado de parte ou da totalidade do produto a ser fornecido; e (iii) empresas diversas da cadeia agropecuária que pretendem utilizar a CPR para realização de uma operação de *barter* (troca)<sup>27</sup>.

Já os contornos da CPR com liquidação financeira fazem com que seja adquirida notadamente por agentes que tradicionalmente participam do sistema financeiro, ou seja, (i) instituições financeiras; (ii) investidores não residentes; (iii) fundos de pensão; (iv) fundos de investimento em geral, incluindo fundos de investimento em direito creditórios e fundos de investimentos focados em crédito privado.

Entretanto, a todas as vistas, o volume de CPRs negociadas no mercado de capitais ainda é baixo. E a reversão deste quadro é alta-

---

27 CERQUEIRA, Bruno S. P. de, op. cit., p. 557-558.

mente desejável, uma vez que o acesso aos recursos disponíveis neste mercado exerce um papel fundamental para atividades do agronegócio e, conseqüentemente, para o desenvolvimento da economia nacional, que é o de conferir ao produtor rural uma alternativa de financiamento.

Mesmo que a capitalização de sociedades empresárias seja a mais tradicional função do mercado de capitais, este exerce também outras relevantes funções econômicas comuns também à emissão e circulação de valores mobiliários outros que não ações de companhias abertas, como é o caso da CPR:

- 1) conciliação do interesse do poupador de oferecer recursos a curto prazo (quando os valores mobiliários são dotados de liquidez) com a necessidade da empresa emissora de obter recursos de médio e longo prazos;
- 2) transformação dos montantes de capital, de sorte que pequenos e médios montantes de recursos, aportados por diferentes poupadores, convertam-se, por ocasião da subscrição de valores mobiliários, em grandes e consolidados montantes de capital;
- 3) transformação da natureza dos riscos, ao permitir que se transforme uma série de investimento de alto risco individual, de longo prazo e sem liquidez, em investimentos com maior segurança e prazos mais curtos;
- 4) maior agilidade do processo de transferência dos recursos, uma vez que os valores mobiliários [...] são padronizados e aptos a circularem em massa;
- 5) obtenção de um maior volume de informações homogêneas sobre oferta e demanda de recursos.<sup>28</sup>

Não sem razão, a Lei nº 8.929/1994 ocupou-se de permitir, de maneira expressa, que a CPR possa ser negociada nos mercados de

---

28 EIZIRIK, Nelson, et al., op. cit., p. 8.

bolsas e de balcão: são justamente estas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e os mercados de balcão que compõem o mercado de capitais, como bem esclarece a regulamentação da CVM<sup>29</sup>.

Não há uma delimitação precisa destes mercados, mas possuem características claramente distintas.

No mercado de bolsa, transacionam-se maiores volumes. Nele, todas as ordens de compra e venda relacionadas a um mesmo valor mobiliário são sistematicamente direcionadas a um mesmo canal de negociação, podendo ainda haver a atuação de um intermediário, denominado formador de mercado, que assume o papel de garantir o cumprimento de propostas firmes de compra e venda enviadas a tal canal. Neste mercado, deve haver a disponibilização contínua de informações relacionadas às negociações (notadamente os preços e quantidades transacionadas), além de mecanismos para o controle de riscos e de ressarcimento de prejuízos.

O mercado de balcão, por sua vez, divide-se entre organizado e não organizado. No mercado de balcão organizado, as ordens são igualmente centralizadas em um mesmo canal de negociação, mas diferentemente das bolsas, pode haver a negociação direta entre os participantes, sem a participação direta da entidade administradora do mercado, desde que esta garanta a liquidação da transação. Ademais, não há no mercado de balcão a necessidade de disponibilização contínua de informações relacionadas às negociações.

Já o mercado de balcão não organizado é identificado a partir de uma análise excludente. Ele faz parte do mercado de capitais, também havendo negociação de valores mobiliários entre as instituições participantes, mas não se delimita nem como mercado de bolsa nem de balcão organizado. É, portanto, um mercado em que ocorrem as transações que, em certa medida, podem ser designadas como residuais.

---

29 Instrução CVM nº 461, de 23 de outubro de 2007.

Outra tradicional classificação do mercado de capitais – classificação esta que engloba ambos os mercados de bolsa e de balcão – consiste nos mercados primário e secundário. O primeiro é aquele em que os valores mobiliários são criados (emitidos) e concomitantemente objeto de distribuição pública por seus emissores<sup>30</sup>, de modo que os recursos captados serão recebidos por estes últimos.

O mercado secundário, por sua vez, é onde os valores mobiliários já emitidos são negociados. Neste caso, os recursos já terão sido recebidos pelos emissores no momento da emissão dos valores mobiliários, de modo que o produto da sua venda no mercado secundário será angariado pelo vendedor.

Mesmo diante da possibilidade de negociação das CPRs nos mercados de bolsa e de balcão, ou ainda, primário ou secundário, é notório que no Brasil a esmagadora maioria produtores rurais financia suas atividades basicamente por meio do mercado de crédito. Contrariamente aos grandes produtores, não é usual que tais empreendedores obtenham crédito junto ao mercado de capitais.

---

30 De acordo com o artigo 3º da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, “São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: I – a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma; II – a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados; III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; ou IV – a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários”.

Diversos podem ser os fatores apontados para tanto, mas a realidade fática aponta principalmente para o subsídio estatal ao crédito rural e à maior facilidade de acesso ao crédito bancário comparativamente que aos recursos do mercado de capitais.

Contudo, o crédito bancário brasileiro é um dos mais caros do mundo, e, mesmo que subsidiado, pode muito bem ser mais dispendiosos que a captação no mercado de capitais. É importante lembrar que, em momentos como o atual, de enfraquecimento da situação econômico-financeira do país e de manutenção de uma elevada taxa básica de juros na tentativa de contenção da inflação, os subsídios estatais diminuem e o crédito bancário encarece.

Além disso, a evolução da cadeia do agronegócio viabiliza a participação de instituições intermediárias especializadas no ramo, que prestam serviços de apoio aos produtores rurais e cooperativas que desejem emitir CPRs no mercado de capitais, facilitando a resolução de exigências burocráticas, que neste caso podem, em verdade, ser menores que aquelas que lidaria para a obtenção de crédito bancário.

#### **4. Circulação e captação de recursos no mercado de capitais.**

As únicas entidades do Brasil administradoras do mercado de capitais são a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), CETIP S.A. – Mercados Organizados (CETIP) e a Bolsa Valores do Rio de Janeiro (BVRJ). Como a BVRJ teve suas atividades paralisadas após ter ido à bancarrota em razão de fraude histórica ocorrida na década de 80, as únicas entidades administradoras de mercados organizados atualmente operantes são a BM&FBOVESPA e a CETIP, sendo que a primeira opera a única bolsa de valores local.

Ambos os mercados de balcão organizado da BM&FBOVESPA e CETIP admitem a negociação de CPRs, mas exclusivamente pelo meio eletrônico. Como a negociação eletrônica nos mercados organi-

zados já se amoldava como uma realidade quando a Lei nº 8.929/1997 foi editada, o legislador ocupou-se acertadamente de estabelecer que a circulação da CPR no mercado de capitais estaria condicionada à sua escrituração em sistema de registro e liquidação financeira, administrado por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil<sup>31</sup>.

É uníssono que, mesmo exigindo que a emissão da CPR ocorra por meio de suporte cartular, ao permitir a transferência do suporte físico para o eletrônico, a Lei nº 8.929/1997 deu um importante passo no sentido da sua utilização como instrumento de captação de recursos.

Ainda assim, muito discutiu-se se esta desmaterialização da CPR poderia descaracterizá-la como título de crédito, notadamente em vista do requisito da cartularidade. Em certa medida, isto se deu porque diferentemente de países, como a França, não há no ordenamento pátrio legislação específica relacionada a títulos de crédito imateriais.

Mas com a mestria de sempre, já no ano da entrada em vigor da Lei nº 8.929/1997, Wald defendia posicionamento amplamente aceito nos dias de hoje, em que as transações eletrônicas são uma realidade consolidada:

(...) [S]aliente-se que a eventual negociação de CPR em mercados de bolsas e de balcão, com seus registros em sistemas tipo CETIP, implica sua desmaterialização, tal como ocorreu, por exemplo, com os CDBs, CDIs, letras hipotecárias e outros títulos. O documento físico, o papel, é substituído por um registro em banco de dados computadorizado.<sup>32</sup>

Com efeito, a desmaterialização da CPR não tem o condão de retirar a sua natureza de título de crédito. Embora ainda haja vezes

---

31 Artigo 19, parágrafo primeiro, da Lei nº 8.929/1997.

32 WALD, Arnold, op. cit., p. 241.

discordantes, a tendência moderna é do reconhecimento da viabilidade da existência de títulos de crédito cujo documento-suporte do crédito seja um registro informático idôneo. Ou seja, do mundo jurídico alinhando-se à realidade dos já famigerados títulos de crédito eletrônicos ou imateriais.

Ensina Fábio Ulhoa Coelho que, no que se refere à validade, eficácia e executividade do título, inexistente qualquer distinção seja ele consubstanciado em suporte material ou eletrônico, de modo que terá as exatas mesmas funções desde que, é claro, observados todos os requisitos necessários à sua emissão<sup>33</sup>.

Lembre-se que como a CPR deve ser “*cartular* antes do seu registro e após a sua baixa e escritural ou eletrônica enquanto permanecer registrada em sistema de registro e de liquidação financeira”<sup>34</sup>, *não* poderá ser emitida diretamente em sistema eletrônico do mercado de balcão ou de bolsa.

Contudo, muito contrariamente ao que possa parecer, a emissão cartular não redundará na impossibilidade de sua colocação diretamente no mercado de capitais, ou seja, no mercado primário. A consequência é que, seja a CPR subscrita por meio de transação privada ou mediante ofertada pública no mercado, sua emissão seguirá, invariavelmente, o mesmo rito: de início, o beneficiário concede insumos ou disponibilidades financeiras ao emitente, que em contrapartida emite a CPR em suporte físico em seu favor.

A diferença constata-se no momento posterior à emissão e no resgate. Caso tenha sido subscrita no mercado de capitais (mercado primário) ou nele colocada em momento posterior (mercado secundário), será imperativa a contratação de uma instituição financeira autorizada, que promoverá a escrituração da CPR em sistema de registro de liquidação financeira e, ademais, assumirá o papel de depositária

---

33 COELHO, Fábio Ulhoa, op. cit., p. 328.

34 Inciso I do parágrafo terceiro do artigo 19 da Lei nº 8.929/1997.

do título de crédito e emitente do certificado de depósito a ser negociado no mercado.

No que se refere ao resgate, se a CPR tiver circulado exclusivamente da forma papelizada e privada, bastará a liquidação e entrega do título ao emitente. Já o resgate da CPR que circulou no mercado de capitais observará um procedimento mais complexo: após a liquidação da CPR e apresentação da documentação comprobatória à instituição que a escriturou e atuou como depositária da cártula, ocorre a devolução da cártula ao emitente e o pagamento das despesas devidas (inclusive à bolsa de valores ou mercado de balcão organizado) e, então, o registro eletrônico do título é encerrado.

A CPR sempre será emitida em sua cártula, de modo que sua colocação no mercado primário *não* pressupõe necessariamente uma emissão em suporte eletrônico, mas não cabe confundir o ambiente do mercado de capitais com o sistema eletrônico em que as transações ocorrem. Assim como qualquer valor mobiliário, a CPR tanto poderá ser emitida diretamente para os integrantes do mercado de capitais como poderá somente nele circular, caso emitida de maneira privada e posteriormente objeto de negócios jurídicos que viabilizem sua venda neste ambiente.

Releva salientar que apesar de a redação do artigo 19 da Lei nº 8.929/1997 denotar que a circulação da CPR no mercado de capitais demandaria basicamente o seu registro em sistema de liquidação financeira, as normas específicas do mercado de capitais fazem incidir uma série de obrigações que têm por propósito primordial proteger seus participantes, mas que acabam por dificultar o acesso ao mercado por parte do produtor rural.

Prevalece no mercado de capitais o princípio do *full disclosure*, segundo o qual cumpre aos emissores de valores mobiliários realizarem a ampla, precisa, clara, equânime e simultânea divulgação de informações relevantes relacionadas a estes títulos. Em atenção a este princípio, a Lei nº 6.385/1976 contempla um sistema duplo de registros concedidos pela CVM.

Trata-se do registro do próprio emissor e de cada oferta de valores mobiliários que ele venha a realizar. Tais registros constituem, nesta seara, meios instrumentais para que os investidores tenham amplo acesso às informações relativas às ofertas e também às entidades emissoras dos valores mobiliários. Assim, visam mitigar os riscos de assimetria informacional no mercado, contribuindo a formação de um mercado mais eficiente, no qual os ativos nele negociados são cotados pelo seu valor justo.

Andre Grunspun Pitta esclarece que a imposição de ambos os registros decorre da alternativa adotada pelo ordenamento brasileiro em que o Estado não exerce uma regulação meritória acerca da qualidade do empreendimento em razão dos quais os valores mobiliários estão sendo emitidos, e sim calcada em um regime informacional<sup>35</sup>.

Portanto, ressalvadas as hipóteses de dispensa, para que um produtor rural ou sua associação possam ofertar CPRs ao público em geral, deverá efetuar o registro desta oferta. E tendo ou não realizado uma oferta destes títulos, para que eles sejam admitidos à negociação no mercado de capitais o emissor terá de ser registrado ou dispensado de registro perante a CVM.

Em que pese a importância desses registros, há precedentes em que a CVM determinou a suspensão de ofertas de CPR por tê-las considerado públicas e, portanto, sujeita a registro nos termos do artigo 4º, parágrafo segundo, da Lei nº 6.385/1976<sup>36</sup>.

Note-se que não há uma definição do que seja uma oferta pública que, diferentemente da privada, estará sujeita a registro. O artigo 19 da Lei nº 6.385/1976, conforme regulamentado pelo artigo 3º da

---

35 PITTA, Andre Grunspun. Artigo 21. In: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coord.). *Comentários à lei do mercado de capitais: lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quatier Latin, 2015, p. 428-429.

36 Por meio da Deliberação CVM nº 418, de 11 de dezembro de 2001, a autarquia determinou que a Bawman Agropecuária e Comercial S.A. se abstinhasse de ofertar CPRs e, por meio da Deliberação CVM nº 473, de 01 de dezembro de 2004, determinação similar foi imposta à Avestruz Master Agro-Comercial Importação e Exportação Ltda.

Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003 (Instrução CVM nº 400/2003), limita-se a estabelecer diversos eventos que poderiam caracterizar uma oferta pública.

De todo modo, a partir de uma interpretação teleológica da legislação, ou seja, aquela que interpreta o objetivo da lei levando em conta a coerência e integração dos dispositivos que formam o ordenamento jurídico<sup>37</sup>, a doutrina especializada estabelece uma série de critérios que hoje são amplamente aceitos.

Conforme lições de Norma Jonssen Parente, estes critérios classificam-se em objetivos e subjetivos:

Os critérios objetivos dizem respeito aos meios pelos quais a oferta é realizada, ou seja, levam em conta apenas o conjunto de atos realizados pelo ofertante no processo de lançamento da oferta. Os critérios subjetivos, por outro lado, tratam do alcance da oferta e da qualificação de seus destinatários, a fim de garantir que estes terão informações disponíveis suficientes para fundamentar sua decisão de aderir ou não à oferta.<sup>38</sup>

Prossegue a doutrinadora esclarecendo que os critérios do parágrafo terceiro do artigo 19 da lei nº 6.385/1976, bem como sua correspondente regulamentação pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003, são de natureza objetiva. Senão vejamos:

§3º Caracterizam a emissão pública:

I – a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público;

II – a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores;

III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

---

37 MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 121.

38 PARENTE, Norma Jonssen, op. cit., p. 415.

Parente ensina ainda que, de acordo com os critérios subjetivos, a oferta será considerada pública e, portanto, sujeita a registro perante a CVM, “quando destinada a investidores indeterminados. Serão indeterminados os destinatários sempre que a oferta for proposta a toda coletividade, permitindo que quaisquer investidores possam a ela aderir”<sup>39</sup>.

Para que a CPR seja ofertada publicamente, será indispensável também a atuação de instituições financeiras devidamente autorizadas, as quais assumem papel de enorme relevo, pois somente por meio da sua atuação poderá ocorrer a distribuição pública de quaisquer valores mobiliários.

Conforme estabelecido pelos artigos 15 c/c 19, parágrafo quarto, da Lei nº 6.385/1976 e no artigo 3º, parágrafo quarto, da Instrução CVM nº 400/2003, sem prejuízo às ressalvas concedidas na legislação aplicável, a distribuição pública de valores mobiliários somente pode ser efetuada com intermediação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Assim, no caso de distribuição pública de CPRs, além da instituição escrituradora que dará cumprimento ao disposto no artigo 19 da Lei nº 8.929/1994, será necessária ainda a atuação de uma instituição responsável pela sua distribuição. Tais atribuições (escrituração e distribuição) poderão ou não ser exercidas pela mesma instituição.

De acordo com a doutrina de Nelson Eizirik *et al.*, o negócio jurídico mediante o qual instituições financeiras intermediam a captação de recursos no mercado de capitais denomina-se *under writing*. Esta nomenclatura remonta à legislação securitária dos Estados Unidos e Inglaterra e designa o compromisso contratual de acordo com o qual a instituição intermediária suportará os eventuais riscos sofridos pelo emissor em razão do insucesso da distribuição pública<sup>40</sup>.

---

39 *Ibidem*, p. 416.

40 EIZIRIK, Nelson et al., *op. cit.*, p. 179-180.

Como esclarece Parente, a oferta pública poderá ser primária, quando o valor mobiliário disponibilizado no mercado estiver sendo emitido naquele momento, e secundária, quando não houver emissão de novos títulos mas sim a oferta daqueles preexistentes por parte de determinado investidor<sup>41</sup>.

As exigências relativas ao registro terão igualmente de ser observadas seja a oferta primária ou secundária.

Passando ao registro do emissor, aponte-se que, com as alterações trazidas pela Lei nº 10.303/2001, o artigo 4º, parágrafo terceiro, da Lei nº 6.404/1976 passou a outorgar à CVM competência para estabelecer diferentes categorias de registro.

Com base nessa atribuição, a Instrução CVM nº 480/2009 concede, em seu artigo 2º, a opção do emissor de valores mobiliários obter seu registro em duas categorias: (i) na categoria A, destinada aos emissores que pretendam emitir quaisquer títulos ou valores mobiliários; ou (ii) na categoria B, destinada aos emissores que não pretendam ofertar publicamente suas ações ou títulos nelas conversíveis.

O emissor de CPR necessitará somente do registro sob a categoria B, de que trata o artigo 2º, inciso II, da Instrução CVM nº 480/2009. Uma vez que os valores oferecidos ao público não representarão e não serão conversíveis em frações de seu capital social, as exigências serão menores que aqueles registrados sob a categoria A. No entanto, nada impede que, além da distribuição das CPRs, o emissor utilize o mercado de capitais também para a sua própria capitalização, hipótese na qual deverá obter o registro na categoria A.

Diferente do registro de emissão, realizado apenas no momento de oferta dos títulos ao público, o registro de emissor deve ser atualizado periodicamente ou sempre que ocorrer um evento de influência relevante para o emissor, através do preenchimento do Formulário de Referência, de que trata o artigo 21, inciso II, da Instrução CVM nº 480/2009.

---

41 PARENTE, Norma Jonssen, op. cit., p. 419-420.

É de suma relevância esclarecer que a CVM pode dispensar o registro tanto de distribuição pública quanto de determinados emissores com base no permissivo contido nos artigos 19, parágrafo quinto, inciso I, e 21, parágrafo sexto, inciso I, da Lei nº 6.385/1976. Esta possibilidade visa estimular determinados segmentos, atividades ou categorias de entes econômicos a captarem recursos no mercado de capitais.

A partir dessa prerrogativa, CVM criou a denominada de oferta com esforços restritos, disciplinada pela Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (Instrução CVM nº 476/2009), que diferentemente da oferta pública tradicional<sup>42</sup> confere a oportunidade de dispensa de registro tanto da distribuição pública de valores mobiliários como do próprio emissor.

Até o advento da Instrução CVM nº 551, de 25 de setembro de 2014, os emissores de CPRs não poderiam se beneficiar desta alternativa. Contudo, o referido diploma regulamentar alterou a Instrução CVM nº 476/2009, incluindo-a no rol de valores mobiliários que poderiam ser objeto de oferta com esforços restritos, juntamente com outros títulos<sup>43</sup>.

Para que o emissor de CPRs possa fazer jus a esta espécie de oferta pública, primeiramente ela deverá ser destinada a, no máximo, setenta e cinco investidores profissionais<sup>44</sup>, dos quais até cinquenta

---

42 Determinados emissores podem estar dispensados do registro da oferta pública tradicional, mas não os de CPRs: de acordo com a Instrução CVM nº 480, de 07 de dezembro de 2009, estão automaticamente dispensados do registro de valor mobiliário os emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro para programas de certificados de depósito de ações – BDR Nível I, patrocinados ou não, os emissores de certificados de potencial adicional de construção, os emissores de certificados de investimento relacionados à área audiovisual cinematográfica brasileira, as sociedades empresárias de pequeno porte, as microempresas e os emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de programa de Distribuição Contínua.

43 Artigo 1º, §1º, inciso VIII, da Instrução CVM nº 476/2009.

44 Nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, são considerados investidores profissionais que, portanto, poderão aderir as ofertas com esforços restritos, (i) instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; (ii)

poderão aderir à oferta e adquirir as CPRs<sup>45</sup>, observado que o emissor não poderá realizar outra oferta destes mesmos valores mobiliários nos quatro meses posteriores ao encerramento da anterior<sup>46</sup>.

Ademais, tal qual ocorre na oferta pública tradicional, será obrigatória a intermediação da oferta por instituição financeira devidamente autorizada. O emissor, a instituição intermediária e todos os demais participantes da oferta estarão vedados de buscar investidores através de lojas, escritórios ou estabelecimentos abertos ao público, ou por meio da utilização de serviços públicos de comunicação, como a imprensa, o rádio, a televisão e páginas abertas ao público na rede mundial de computadores<sup>47</sup>.

Uma vez ofertadas com esforços restritos, as CPRs somente poderão ser negociadas nos mercados de balcão – sendo vedada sua negociação em bolsa – depois de passados noventa dias da aquisição<sup>48</sup>, sendo que nesta hipótese sua circulação somente se dará entre investidores qualificados<sup>49</sup>. Para que as CPRs ofertadas com esforços

---

companhias seguradoras e sociedades de capitalização; (iii) entidades abertas e fechadas de previdência complementar; (iv) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais); (v) fundos de investimento; (vi) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; (vii) agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e (viii) investidores não residentes.

45 Artigo 2º, *caput*, c/c artigo 3º da Instrução CVM nº 476/2009.

46 Artigo 9º da Instrução CVM nº 476/2009.

47 Artigo 2º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 476/2009.

48 Artigo 13 da Instrução CVM nº 476/2009.

49 Nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, são considerados investidores qualificados: (i) investidores profissionais; (ii) pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); (iii) as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e (iv) clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados.

restritos possam circular em bolsa, e/ou ainda, entre investidores não qualificados, o emissor terá de realizar o registro tradicional do qual foi dispensado<sup>50</sup>.

Cumpra frisar que mesmo dispensados de registro, os emissores estarão sujeitos a uma série de obrigações aplicáveis aos emissores registrados, sem observância das quais as CPRs não poderão circular nos mercados de balcão. Terão que preparar as demonstrações financeiras anuais observando os mesmos requisitos determinados pela Lei nº 6.404/1976 e regulamentação da CVM para as companhias abertas, que terão de ser auditadas. Além disso, estarão obrigados a um regime de prestação de informações periódicas similar ao dessas companhias<sup>51</sup>.

Desse modo, mesmo diante das vantagens trazidas pela oferta com esforços restritos, tal qual ocorre na oferta pública tradicional, as obrigações impostas para que as CPRs no mercado de capitais apresentem-se inviáveis para os produtores rurais de pequeno ou médio porte que possuam menos recursos técnicos e financeiros.

Por outro lado, diferentemente do que ocorre na oferta pública tradicional, em que somente sociedades anônimas poderão ser registradas como emissoras de CPRs, a Instrução CVM nº 476/2009 não restringe os tipos societários ou estruturas de associação que poderão promover a oferta pública com esforços restritos, o que abre caminho para que as cooperativas rurais angariem um número suficiente para que a colocação no mercado seja viável.

Até porque mesmo que o produtor exerça suas atividades na forma da empresa, na esmagadora maioria das vezes a produção do agente do agronegócio que pretende captar recursos é de tal monta que não haja justificativa econômico-financeira para que ele arque

---

50 Artigos 14 e 15 da Instrução CVM nº 476/2009.

51 Artigo 17 da Instrução CVM nº 476/2009.

sozinho com os custos relacionados à distribuição da CPR diretamente no mercado de capitais.

É claro que esta faculdade não somente aumenta sobremaneira a possibilidade de financiamento privado, como reafirma a importância dessas cooperativas rurais na realidade brasileira, mas este seu potencial não é ainda amplamente explorado. Verifica-se que atualmente a captação de recursos para o agronegócio no mercado de capitais vem sendo efetuada por sociedades empresárias emissoras de maior porte que atuam no segmento e se capitalizam não somente por meio de instrumentos de dívida, mas também mediante a emissão de ações.

Fato é que as exigências para a emissão das CPRs que circulam no mercado de capitais ainda inviabilizam a captação por parte do produtor rural médio, a quem tem restado a possibilidade de buscar outras alternativas para se beneficiar do mercado capitais, como a emissão privada de CPRs em face de entidades integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Com efeito, é plenamente possível que a emissão privada de uma CPR ocorra dentro de um arranjo pelo qual lastreará a emissão de outros títulos por parte de um agente já registrado como emissor. Este, sendo credor da CPR, se capitaliza mediante o lançamento de tais títulos no mercado.

Este é o caso em que a CPR não circula no mercado, mas permanece sendo importante ferramenta para o financiamento do agronegócio mediante sua securitização, que consiste, em breve síntese, na transferência de créditos consubstanciados em determinados títulos a partir da emissão de outros títulos que são lastreados naqueles. Assim, a dívida do emitente original pode ser negociada entre terceiros mediante a emissão de outros títulos padronizados que se lastreiam nos inicialmente emitidos.

Ressalte-se que o CRA, o CDCA e a LCA são títulos do agronegócio criados por meio da Lei nº 11.076/2004 justamente para este

propósito, diferenciando-se basicamente, como aclara Fabio Ulhoa Coelho<sup>52</sup>, em razão do emitente<sup>53</sup>.

Atualmente em vista da dificuldade de colocação das CPRs e da maior atuação de intermediários que atuam na securitização de recebíveis da atividade rural, o CRA destaca-se como principal valor mobiliário para a captação de recursos no mercado de capitais para o agronegócio<sup>54</sup>. Isto denota uma consistente adesão da securitização como alternativa ao acesso aos recursos desse mercado.

## **5. Conclusão.**

Restou claro que a CPR, juntamente com os demais títulos do agronegócio criados posteriormente a esta por meio da Lei nº 11.076/2004, constitui relevante instrumentário para adoção de uma política agrícola voltada ao estímulo da participação privada no financiamento do agronegócio.

A circulação da CPR no mercado de capitais possibilita que o produtor rural tenha acesso ao crédito privado, o que se apresenta ainda mais relevante no cenário em que o financiamento estatal das suas atividades seja reduzido. Desse modo, diante dos montantes que o agronegócio movimentava todos os anos, esta alternativa pode mostrar-se, sem exageros, como decisiva para o desenvolvimento a economia nacional.

Ocorre que a participação dos títulos do agronegócio no mercado de capitais ainda é tímida, notadamente se considerado seu potencial.

---

52 COELHO, Fabio Ulhoa, op. cit., p. 213.

53 O CRA será emitido por companhias securitizadoras do agronegócio, o CDCA será por cooperativas ou empresários que atuam na intermediação de negócios ou fornecimento de serviços ou insumos para o agronegócio e a LCA por instituições financeiras.

54 PARENTE, Norma Jonssen, op. cit., p. 213.

Apesar da tendência de a diversificação dos investimentos e a maior dificuldade de obtenção de recursos públicos poderem redundar em uma ambiência propícia ao incremento da sua circulação neste mercado, foi possível constatar que outro grande entrave à circulação das CPRs no mercado de capitais são as rigorosas exigências impostas pela CVM com vistas a permitir um ambiente de negociação mais transparente, hígido e seguro.

O artigo 19 da Lei nº 8.929/1997 estabelece basicamente sua escrituração eletrônica como requisito para a negociação das CPR no mercado de capitais, mas a regulamentação do mercado de capitais determina diversas outras obrigações que podem ser deveras onerosas a depender da capacidade técnica e financeira do emissor.

Aliás, quaisquer produtores rurais que pretendam ter CPRs de sua emissão negociadas no mercado de capitais terão de observar as mesmas imposições aplicáveis a experientes *players com enorme capacidade técnica e financeira*.

A possibilidade de emissão de CPRs por meio de ofertas com esforços restritos, com dispensa dos registros que seriam exigidos perante a CVM, foi importante para a circulação da CPR no mercado de capitais e, conseqüentemente, para o crescimento do financiamento privado do agronegócio, mas isto não foi suficiente para viabilizar a captação de recursos do mercado de capitais diretamente pelo produtor médio.

Por outro turno, como a disciplina da oferta com esforços restritos, diferentemente da oferta pública tradicional, permite que formas societárias diversas possam emitir valores mobiliários, é possível que as cooperativas rurais possam emitir CPRs com esforços restritos. Assim, é facultado aos produtores unir esforços em torno de uma estrutura que viabilize tal oferta mesmo diante das obrigações impostas aos emissores de valores mobiliários negociados no mercado de capitais.

Finalmente, o atual arcabouço legal e regulatório facilita que a CPR, mesmo não circulando no mercado de capitais, seja objeto de securitização, o que permite o acesso aos recursos deste mercado pelos produtores rurais de maneira indireta, sem que estejam obrigados aos registro de emissão e distribuição.

## **BUSINESS JUDGMENT RULE: SUA APLICAÇÃO NO DIREITO BRASILEIRO<sup>1</sup>**

### **BUSINESS JUDGMENT RULE: YOUR APPLICATION ON BRAZILIAN LAW**

*Luiz Antonio Soares Hentz*

*Resumo:* Trata-se de análise da denominada “regra do julgamento do negócio” (*business judgment rule*, na origem norte-americana) em razão da proteção que oferece ao ato negocial danoso nas hipóteses em que se verifique atuação voltada ao interesse social. Sua aplicação no Brasil é prerrogativa do juiz, que poderá reconhecê-la no processo que trata da imposição de responsabilidade ao administrador (art. 159, § 6º, da Lei nº 6.404/1976 – Lei das Sociedades Anônimas). Estuda-se as condições de agir de boa-fé e visando ao interesse da companhia, sob o prisma do dever de diligência, e analisa-se casos de aplicação no âmbito administrativo e sua possível extensão às sociedades limitadas.

*Palavras-Chave:* *Business judgment rule.* Sociedade por ações. Responsabilidade do administrador. Dever de diligência. Julgamentos administrativos.

*Abstract:* This is an analysis of the so-called ‘business judgment rule’ because of the protection it offers to the harmful business

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 31.01.2017 e aceito em 19.05.2017.

act in cases where there is a performance focused on the social interest. Its application in Brazil is the prerogative of the judge, who may recognize it in the process that deals with the imposition of liability to the administrator (Article 159, § 6, of Law 6.404 /1976 – Brazilian Corporation Law). The conditions of acting in good faith and aiming at the company's interest, under the prism of the duty of diligence, are analyzed and cases of application in the administrative scope are analyzed and their possible extension to limited society.

*Keywords:* Business judgment rule. Stock company. Manager's responsibility. Duty of care. Administrative rulings.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. A regra de julgamento do negócio – *business judgment rule*. 3. Do dever de diligência. 4. Extensão da *business judgment rule* aos demais órgãos societários. 5. Decisão judicial por equidade. 6. Ações de responsabilidade na lei das sociedades anônimas. 7. A regra da decisão negocial no julgamento administrativo. 8. Extensão da *business judgment rule* à sociedade limitada. 9. *Business judgment rule* no direito societário brasileiro – conclusões.

## **1. Introdução.**

A *business judgment rule* – regra do julgamento do negócio – traz ínsita a ideia de que, na tentativa de bem administrar, os gestores de sociedades (particularmente das sociedades anônimas de capital aberto, referidas como companhias) tomam decisões que nem sempre redundam em acerto, às vezes resultando em negócio prejudicial ao capital financeiro e econômico dos sócios e acionistas. Trata a regra de amainar os efeitos da escolha indevida, em determinadas hipóteses, por meio de um mecanismo aplicável na apuração da responsabilidade e consequente dever de indenizar.

Por intermédio da regra do julgamento do negócio protege-se o ato negocial danoso nas hipóteses em que se verifique atuação voltada ao interesse social. No Brasil, a aplicação da *business judgment*

*rule* é prerrogativa do juiz, a reconhecê-la no processo que trata da imposição de responsabilidade ao administrador. Essa a dedução lógica do fato da cláusula ter base legal, assim descrita no § 6º do art. 159 da Lei nº 6.404/1976, Lei das Sociedades Anônimas (“LSA”):

O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.<sup>2</sup>

O regime de responsabilidade dos administradores vigente no direito brasileiro concentra-se no art. 158 da LSA. No geral, o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão (art. 158, *caput*). Mas é penalizado com a obrigação de responder pelos prejuízos que causar quando procede, ainda que dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto (incisos I e II).

Para as demais sociedades, que não a sociedade anônima, incide o estabelecido para as pessoas jurídicas em geral (art. 47 do Código Civil), com a possibilidade de delimitação de poderes no respectivo ato constitutivo.

O estudo que se apresenta considera as particularidades da ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados ao patrimônio social, cujo assento se encontra no art. 159 da LSA. Detém-se na análise da *business judgment rule*, que, na concepção originária, tem por escopo afastar de revisão judicial as decisões negociais tomadas pelos administradores, uma vez observado, no caso, o dever de diligência imposto como sendo aquele “que todo

---

2 A regra do julgamento negocial (ou regra do julgamento do negócio) tem por objetivo proteger a discricionariedade das decisões tomadas pelos administradores, limitando o poder de interferência do juiz. Carvalhosa diz, em tema que será retomado: “Na realidade, o que a norma estabelece é a faculdade do juiz decidir por equidade (...) Na espécie, o juiz poderá decidir não de acordo com as regras de legalidade estrita, mas segundo motivos de equidade” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014, v. III, p. 580).

homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios” (art. 153). Presente também no art. 1.011 do Código Civil, o conceito implica na observância de padrões e orientações sobre comportamento a serem seguidos pelos administradores no exercício de suas funções. Cumpre ao juiz constatar em cada caso a presença dos elementos configuradores da exceção.

Nem mesmo na sua origem, no direito americano, a regra em questão comportava aplicação absoluta. Procura-se sempre proteger o administrador que agiu sob os pressupostos da boa-fé e buscando satisfazer o interesse da companhia. Deve-se entender que a lei brasileira afasta, antes mesmo de qualquer cognição do juiz, a responsabilidade dos administradores? Certamente não está dispensada a análise da natureza do julgamento em questão em face do direito brasileiro e dos princípios que norteiam a aplicação da lei pelo juiz.

Tendo em conta os deveres e responsabilidades do administrador, serão analisados os elementos para enquadramento da conduta na *business judgment rule* a fim de fixar seus limites e, por conseguinte, estabelecer a natureza do julgamento judicial – se efetivamente de equidade ou de caráter discricionário especial<sup>3</sup>.

Assim, sob três enfoques cumpre analisar a regra do julgamento empresarial e as disposições legais pertinentes, quais sejam: (i) constatar se o § 6º do art. 159 da LSA contém a *business judgment rule* em toda sua extensão e identificar seus elementos frente ao direito brasileiro; (ii) analisar os efeitos da regra em face da ação de responsabilidade social, notadamente quanto à liberdade de apreciação da prova pelo juiz (art. 371 do Código de Processo Civil); e (iii) responder se às demais sociedades (particularmente a sociedade limitada) aplicam-se os mesmos fundamentos da *business judgment rule*.

---

3 Carvalhosa refere-se, de fato, a que “a regra contida no § 6º tem alcance maior do que a mera reprodução, sob outros termos, do art. 131 do Código de Processo Civil” (CARVALHOSA, Modesto, loc. cit.). Valverde, lembrado por Carvalhosa na mesma passagem, assevera que “têm os juízes poder discricionário, pois que, em cada caso, deverão ser apreciadas as circunstâncias que precederam, coexistiram, ou sucederam à atuação do diretor” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953, v. II, p. 321).

## 2. A regra de julgamento do negócio – *business judgment rule*.

Como condição para o enfrentamento das questões propostas, faz-se imperioso detectar o alcance da regra – tanto no nosso sistema quanto no sistema norte-americano, no qual se originou ainda no longínquo ano de 1829, por decisões dos tribunais sustentadas nos pressupostos da *common law*<sup>4</sup>.

As decisões originárias trazem como marca a recusa de uma segunda análise das decisões tomadas por administradores na condução dos negócios: “o simples prejuízo não faz o administrador responsável; deve-se provar que o administrador praticou um ato inadmissível ao padrão do homem comum, que não o praticaria em semelhantes condições”; e o administrador não será responsabilizado pelos danos “se agiu de boa-fé e nos interesses da sociedade, bem como com o devido cuidado e diligência”<sup>5</sup>.

Fator de relevância, nos julgamentos, tem sido a busca do entendimento sobre se o administrador empregou seu poder estatutário para lograr fins legítimos e no interesse da companhia. Trata-se do dever que tem o gestor de estudar as operações da empresa de um modo geral, colhendo as devidas informações para que seja capaz de tomar uma decisão diligente. A lei das sociedades por ações brasileira, cujo legislador se manteve atualizado quanto ao padrão originário, optou pela norma aberta: “o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia (...)” (art. 154)<sup>6</sup>.

---

4 Trata-se do caso *Percy v. Millaudon*, decidido pela Suprema Corte de Louisiana. Também é expressivo o caso *Godbold v. Branch Bank*, da Suprema Corte do Alabama, de 1847; há ainda decisões da Suprema Corte de Rhode Island, de 1850 e 1853. Cf. SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 141.

5 SILVA, Alexandre Couto, loc. cit.

6 Ao contrário do sistema brasileiro, que mantém cláusula aberta, na prática norte-americana o dever de cuidado imposto ao administrador configura-se como um padrão normativo descri-

De acordo com a 1ª parte do *caput* do art. 158 da LSA, “o administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão”. Trata-se, na colocação de Lucena, de consequência da teoria organicista, pela qual “nas relações com terceiros é a própria companhia quem se vincula, embora o faça por meio de seu diretor ou de seus diretores (conforme o estatuto), ou seja, de seu órgão que a apresenta. O ato é, assim, do órgão, não do administrador”<sup>7</sup>.

Já a verificação de prejuízos causados pelo administrador em ação culposa ou dolosa, ainda que dentro das atribuições e poderes, ou com violação da lei ou do estatuto, gera responsabilidade civil pessoal; é invocada em juízo por meio da denominada ação civil de responsabilidade<sup>8</sup>, em cujo curso há ensejo para aplicação da regra de julgamento do negócio.

Como se disse, a origem do mecanismo deve-se ao trabalho das cortes e doutrinadores norte-americanos. Naquele país, não consta expressamente de nenhuma lei até hoje<sup>9</sup>. Formou-se, no entanto, a convicção de que são elementos da regra, necessários para isentar o

---

to, tanto quanto possível, em documento – denominado *Standard of Care for Director*. A respeito, Carvalhosa esclarece: “Várias leis societárias utilizam os *standards* como medida de apreciação da conduta do administrador” (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 382-383). Ainda no sistema norte-americano, no contexto das companhias de capital disperso vigora o *Model Business Corporate Act*, utilizado para cotejar e avaliar condutas de administradores em companhias com aquelas características.

7 LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas: comentários à lei*. São Paulo: Renovar, 2009, v. II, p. 559.

8 Prevista no art. 159 da LSA, a ação civil de responsabilidade civil, em face do administrador, pode ser ajuizada pela sociedade, pelo acionista ou pelo terceiro, desde que tenham sofrido dano (Ibidem, p. 596).

9 Houve tentativa de disciplinar a *business judgment Act* nos EUA, em 1984, quando da revisão do *Model Business Corporation Act*, mas sem sucesso; em 1999, em nova revisão, acrescentou-se a seção 8.31, sobre a responsabilidade do administrador, fazendo referência aos elementos que compõe a *business judgment rule* segundo as decisões dos tribunais, ainda sem consignar uma definição precisa para a regra. Daí a *business judgment rule* ter obtido nas cortes americanas os mais variados significados (Ibidem, p. 554).

administrador de responsabilidade pela decisão negocial tomada, pela omissão em agir ou pelo ato praticado os seguintes: (a) agir com boa-fé; (b) ter a crença de que a decisão é razoavelmente a melhor para a companhia; (c) estar amplamente informado a respeito da decisão que razoavelmente acredita apropriada nas circunstâncias; (d) não estar em situação de conflito de interesses com a companhia ou em benefício de terceiros; e (e) agir de forma independente<sup>10</sup>.

Nem sempre, no entanto, acolhe-se a defesa fundada na *business judgment rule*. O escudo de que se valem os acusados de prejuízo às companhias por eles administradas, às vezes não resiste à análise dos elementos do caso em julgamento. Por exemplo, a Suprema Corte de Delaware (caso *Smith v. Van Gorkom*) afastou a proteção oferecida pela *business judgment rule* sob fundamento de que, naquele caso, os administradores não haviam se informado adequadamente a respeito da proposta de compra de determinada companhia, nem realizaram maiores diligências sobre o negócio, tendo concluído que agiram com grave negligência.

Noutro caso, a regra teve plena vigência. Em 2009, a Court of Chancery (1º grau) de Delaware (*civil action* nº 3338-CC) analisou e julgou caso que se tornou paradigma para a questão da responsabilização dos administradores. Acionistas do Citigroup tentavam responsabilizar os membros da diretoria e do conselho de administração da companhia pelas perdas decorrentes da exposição excessiva ao mercado de empréstimos de *subprime*.

O corte decidiu em favor dos réus, administradores do Citigroup, sustentando ser compreensível que investidores queiram responsabilizar alguém por suas perdas em um momento de crise, mas que a acusação imputada aos *directors* e *officers* não era pertinente, justamente porque os acionistas outorgam-lhes a discricionariedade para agir, permitindo-lhes maximizar os ganhos da companhia e de

---

<sup>10</sup> Ibidem, p. 555.

seus sócios em longo prazo, assumindo riscos sem o receio de serem pessoalmente responsabilizados por eventuais perdas.

Essa decisão ilustra a aplicação da regra que permeia as relações de poder e interesse no direito societário norte-americano, decidindo pela presunção de boa-fé dos administradores; caberia aos interessados o ônus de provar o desvio das funções de administração e a quebra dos deveres fiduciários.

A primeira decisão envolvendo o princípio da *business judgment rule* data de 1829 e se refere ao caso *Percy v. Millaudon*, de Louisiana<sup>11</sup>. Na ocasião, a corte estadual decidiu que o simples prejuízo não faz o administrador responsável; para a responsabilização seria necessária a comprovação de ter o administrador praticado ato inadmissível ao padrão do homem comum em semelhantes condições<sup>12</sup>. O precedente integrou seguidas decisões jurisprudenciais antes de qualquer menção em *standards* (o que é próprio do sistema da *common law*). Por influência da jurisprudência norte-americana, veio a constar do art. 72º, nº 2 do Código das Sociedades de Portugal, de forma a determinar a exclusão da responsabilidade do administrador se provado que este atuou “em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

O critério estabelecido no julgamento do 1º caso do século XX pelo tribunal de Delaware (*Aronson v. Lewis*) continua imperando na apreciação das condutas dos administradores acusados naquele país de violação dos deveres fiduciários de cuidado e lealdade. Trata-se de tese de defesa sempre invocada, tendo havido tentativas de codificar a regra; entretanto as críticas à codificação têm prevalecido, sinalizando no sentido de que a regra deve ser aplicada pelos tribunais à vista do caso concreto<sup>13</sup>.

---

11 Vide nota 4 supra.

12 SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 141.

13 Cf. FIGUEIREDO, M. *A business judgment rule e a sua harmonização com o direito português*. 2011. 59 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Católica Portuguesa, Porto, p. 20.

Os autores da *Revised Model Business Corporation Act* (“RMBCA”), de 1984, produziram documento com a finalidade de guiar as legislações estaduais sobre direito societário, aprofundando-se mais na *business judgment rule* do que em qualquer outro assunto<sup>14</sup>. Com a revisão do RMBCA em 1999, preferiu-se não fixar a regra do *business judgment rule* por ainda estar em desenvolvimento, limitando-se ao registro do amplo conceito oriundo dos precedentes judiciais. Na reforma de 1984, a redação do § 8.30 foi alterada para eliminar seu item (2), que se referia ao padrão de comportamento do administrador como a “*ordinarily prudent person*”; afinal, o administrador não pode ser equiparado a uma pessoa comum, pois sua função envolve riscos e a aferição de lucros é sua principal obrigação. Emendou-se o parágrafo § 8.30 (b) para constar que os administradores devem gerir os negócios sociais com o cuidado que um indivíduo *ocupando posição semelhante* acreditaria ser razoavelmente apropriado naquela situação. Foi acrescido ainda o § 8.31, dispondo sobre os padrões de responsabilidade do administrador e, de certa forma, codificando a *business judgment rule*, contrariando a intenção declarada anteriormente<sup>15</sup>.

Lembra-se que no sistema americano tentou-se abreviar a aplicação da teoria, dispensando a reclamação judicial<sup>16</sup>. Na lei de Dela-

---

14 A Seção § 8.30 da RMBCA define *business judgment rule* como “*presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company*”. Em vernáculo: presunção de que os diretores de companhia atuaram de forma informada, de boa-fé e na crença honesta de que o que faziam era o melhor para o interesse da companhia, ao tomar uma decisão de negócios (FIGUEIREDO, M., loc. cit.).

15 PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 67.

16 De acordo com Figueiredo, ao contrário do que se costuma sustentar, a *business judgment rule* não tem por propósito a redução de ações de responsabilidade civil ajuizadas contra administradores; seu objetivo seria a inserção no ordenamento jurídico americano de um princípio-norma de conteúdo substancial. Isso explica a preocupação de manter, tanto quanto possível, a regra em aberto, suficientemente ampla para açambarcar situações futuras jamais previstas (FIGUEIREDO, M., op. cit., p. 19).

ware de 1986 (seção § 102 (b) constou permissão para que os estatutos das companhias contivessem cláusula eliminando ou limitando a obrigação pessoal dos administradores por prejuízos decorrentes do descumprimento de seus deveres, desde que tal previsão não eliminasse ou limitasse a responsabilidade por descumprimento do dever de lealdade para com a companhia ou seus acionistas, ou pelos atos ou omissões que não fossem de boa-fé ou que envolvessem conduta desonesta ou violação da lei<sup>17</sup>.

Outros estados americanos criaram leis semelhantes depois de 1986, sendo que em alguns foi prevista a auto-aplicação da lei, limitando a responsabilidade dos administradores independentemente de constar dos estatutos da companhia<sup>18</sup>.

Entende-se que o instituto da *business judgment rule* foi recepcionado pelo ordenamento jurídico brasileiro no art. 159, § 6º, da LSA<sup>19</sup>. Há, no entanto, algumas vozes dissonantes<sup>20</sup>.

---

17 Trata-se da *Delaware General Corporation Law* (“GCL”), seção § 102 (b), elaborada em 1986 em resposta ao julgamento do caso *Smith v. Van Gorkom*, pela qual foi autorizada “a eliminação ou a limitação da responsabilidade pessoal dos administradores por danos, excetuando-se os casos: (i) de quebra do dever de lealdade; (ii) de falta de boa-fé em atos ou omissões, ou que envolvam condutas desonestas ou violem a lei; e (iii) de benefício pessoal direto ou indireto” (SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 145-146).

18 SILVA, Alexandre Couto, loc. cit.

19 O *caput* do dispositivo preceitua a competência da companhia, se autorizada pela assembleia geral, para o ajuizamento de ação de responsabilidade civil contra o administrador, completando, no § 6º, com a faculdade do juiz excluir a responsabilidade caso se convença de que agiu de boa-fé e visando o interesse da companhia: “Art. 159. Compete à companhia mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. (...) § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”.

20 A identificação do instituto motivou diferentes posições sobre as consequências de sua aplicação. Bulgarelli diz que as únicas excludentes de responsabilidade no direito brasileiro seriam a força maior e o caso fortuito; desse modo, a *imunidade* conferida aos administradores sob o pressuposto de atuação de boa-fé e no interesse da companhia implicaria em negligenciar a responsabilização de administradores culposos, que de alguma forma prejudicaram a companhia e o mercado acionário (BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 6.

Certo, em todo caso, que em vez de prever todos os requisitos e parâmetros para sua aplicação, o dispositivo que a retrata na lei das sociedades por ações deixa a regra e aberto, ficando a cargo da doutrina seu estudo e adequação à realidade do país.

Para o direito brasileiro, todos os atos praticados pelos administradores são atos da companhia, explicação decorrente do caráter orgânico da representação, antes referida. Daí arcar a companhia com os danos sofridos por terceiros, ficando resguardado seu direito de intentar contra o administrador, em ação regressiva, o que teve de despendar, se o causador direto se houve com abuso ou excesso de poder, descumprindo disposição legal ou estatutária. A imposição de responsabilidade ao administrador, ainda que indireta, serve como forma de controle de sua atuação, pois o obriga a reparar os danos causados à companhia nas hipóteses de descumprimento dos deveres que lhes são próprios.

O reconhecimento da eficácia da cláusula *business judgment rule*, como visto, passa pela análise da conduta do administrador no que concerne ao dever de lealdade, à boa-fé na tomada da decisão e à ausência de benefício pessoal dela decorrente. Entre nós, essas condições se traduzem no dever de diligência, por sinal expresso na LSA, no art. 153 (“O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”).

A esse propósito, Silva, reportando-se ao caso *Smith v. Van Gorkom* da Suprema Corte de Delaware, diz que, não obstante o reclamo de outros elementos no caso concreto, “o dever de diligência,

---

ed. São Paulo: Atlas, 1991, p. 164). Semelhante o pensamento de Correa-Lima, para quem o legislador teria importado inconscientemente a regra, embora reconheça ser benéfica por espantar o receio dos gestores na prática de atos de administração (CORREA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Aide, 1989, p. 126).

por gerar mais polêmica, foi o principal ponto da decisão”<sup>21</sup>. A principal questão considerada pelo juiz ao analisar o dever de diligência é se os conselheiros obtiveram as informações necessárias e estavam razoavelmente instruídos para tomar a decisão<sup>22</sup>.

### 3. Do dever de diligência.

No direito americano, forte na tentativa de eliminar o quanto possível a subjetividade das considerações, entende-se como dever de diligência a observância de preceitos do *standard of care, diligence and judgment*<sup>23</sup>. Entre nós a fórmula é representada pelo dizer do art. 153 da LSA, que se reporta à suposta existência do homem ativo e probo. Figura difícil de retratar com objetividade.

Duas linhas de entendimento se formam: (a) a que julga conveniente firmar um conceito do que seria o dever de diligência<sup>24</sup>; e (b) a que sustenta que a conceituação não deve ser exaustiva, mas apenas servir de orientação aos administradores sem entorpecê-los na ação com excessos utópicos<sup>25</sup>.

Diligência provém do latim (*diligere*), significando zelar, cuidar. É diligente aquele que atua com cuidado no desempenho de determinada atividade, que se esforça para cumprir satisfatoriamente suas obrigações<sup>26</sup>. No âmbito jurídico, diligência é o adequado em-

---

21 SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 149.

22 O caso guarda algumas particularidades por nele ter sido declarado que a regra do julgamento negocial “existe para proteger e promover o exercício completo e livre dos poderes administrativos”, ou seja, para garantir a não revisão da decisão tomada pelo órgão judiciário (SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 147).

23 CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 385.

24 SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 14.

25 Cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Bulhões. Ação como Participação Societária. In: \_\_\_\_\_. *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. I, p. 243.

26 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. II, p. 389.

prego de energias e meios úteis para realização de um fim determinado. Portanto, o dever de diligência traz o modo de conduta a ser observado; trata-se de uma obrigação legal e contratual<sup>27</sup>.

No dizer de Parente<sup>28</sup>, em sentido lato, pode ser entendido sob dois aspectos: subjetivo ou objetivo. O primeiro refere-se à pretensão do sujeito para cumprir determinada obrigação com atenção, cuidado e zelo, independentemente do resultado alcançado. Já o segundo indica que o dever de diligência impõe uma conduta determinada ligada a uma atividade concreta ou um *standard* comportamental. É sob seu aspecto normativo que o termo apresenta maior interesse, notadamente no que concerne à diligência dos administradores de sociedades. Trata-se de conceito qualificado, equivalente ao princípio geral de direito, significando “o grau de esforço exigível de alguém para que cumpra determinada obrigação, evitando a lesão de direitos subjetivos alheios”<sup>29</sup>.

Presente no art. 153 da LSA<sup>30</sup>, Carvalhosa<sup>31</sup> esclarece que sua origem, com pequena diferença de redação em relação ao Decreto-lei nº 2.627/1940, remonta ao sistema norte-americano conhecido como *standard of care for directors*; dada a prevalência institucional sobre a contratual, adotada pela Lei nº 6.404/1976, a norma constitui *dever fiduciário* dos administradores na gestão de bens alheios: “a disposição ‘que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios’ está a dizer que o administrador

---

27 RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 207.

28 PARENTE, Flávia, op. cit., p. 37-38.

29 Ibidem, p. 38.

30 O Código Civil de 2002 traz o conceito de diligência no art. 1.011, na seção que trata da administração das sociedades personalizadas (entre as quais se posiciona a sociedade anônima), mantendo o caráter genérico da expressão: “O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”.

31 CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 368-369.

gere bens de terceiros; daí o caráter fiduciário de sua atividade profissional”.

Nas palavras de Carvalhosa, o dever fiduciário do administrador decorre da posição jurídica em que se encontra, organicamente ligado à sociedade e autorizado pela lei e pelo estatuto social ao exercício da gestão como se proprietário fosse (poder fiduciário). Ao poder se agrega o dever, esse decorrente do poder de gestionar a sociedade, “cabendo fazê-lo visando a realização do seu objeto, atendida a sua função social (art. 154)”<sup>32</sup>.

Condizente com as disposições legais (arts. 153 e 154 da LSA), fica reservada a análise e verificação do respeito aos deveres de diligência e lealdade às hipóteses de lesão ao patrimônio social em decorrência de ato de gestão; verificar-se-á então se o administrador agiu com a mesma diligência e lealdade que um outro administrador empregaria em circunstâncias semelhantes<sup>33</sup>.

Entendimento diverso, perfilhado por autores de nomeada, entendem que a lei estabelece um elenco de deveres e responsabilidades aos administradores, que se aplicam tanto aos membros do conselho de administração quanto aos da diretoria; o dever de diligência seria o mais importante e mais complexo deles. Eizirik diz não existir uma única forma de se atuar com diligência, mas um elenco de comportamentos que podem ser considerados como diligentes: “os administradores dispõem de uma margem de discricionariedade para escolher diversas opções razoáveis, não se podendo responsabilizá-los por não terem adotado certa postura, numa análise realizada *a posteriori*, a que revelou a melhor opção”<sup>34</sup>.

---

32 Carvalhosa, antecedendo a passagem citada, reconhece que “o dever fiduciário tem sido pouco mencionado na doutrina e na jurisprudência forense e administrativa”, preferindo a referência ao dever de diligência e ao de lealdade (Ibidem, p. 153).

33 Ibidem, 370; PARENTE, Flávia, op. cit., p. 50.

34 EIZIRIK, Nelson, op. cit., p. 350.

Não seria o dever de diligência, outrossim, uma obrigação de alcançar determinado resultado pelo administrador; deve ele se esforçar para alcançá-lo, obrigação de meio que é, e não de resultado, eximindo-se de responsabilidade o administrador se ficar demonstrado que empregou os seus melhores esforços<sup>35</sup>. A relevância reside na atribuição da condição de princípio geral, necessariamente presente na execução de qualquer obrigação. A complexidade advém da forma como se encontra na lei: um *standard*, um padrão geral de conduta, uma orientação flexível, cuja aferição não só varia no tempo como também deve ser verificada caso a caso<sup>36</sup>.

Parte da doutrina se compraz com dois aspectos em que supostamente se divide o dever de diligência: o dever de atuar em boa-fé e o dever de informação<sup>37</sup>. Se o administrador observar tais aspectos e os cumprir no exercício de sua função, no geral, estaria agindo de maneira diligente.

Ainda no sentido de se tratar de padrão de comportamento, Parente diz que a determinação para que o administrador se comporte nas circunstâncias como um homem ativo e probo, o legislador estipulou um modelo de comportamento, um padrão de referência<sup>38</sup>. Será na análise do caso concreto que a ação contestada será confrontada com o *standard*<sup>39-40</sup>.

---

35 Ibidem, p. 349-350.

36 PARENTE, Flávia, op. cit., p. 37-38.

37 Cf. RESENDE, Fernanda Marçal Pontes. A responsabilidade civil do administrador de sociedade anônima. *Revista Kennedy*, Belo Horizonte, v. IV, n. 1, p. 78-90, jan. 2013. Disponível em: "[http://revistapensar.com.br/direito/pasta\\_upload/artigos/a120.pdf](http://revistapensar.com.br/direito/pasta_upload/artigos/a120.pdf)". Acesso em: 03 ago. 2013.

38 PARENTE, Flávia, op. cit., p. 44.

39 Não deixa de se referir Parente à memorável lição do direito romano do *bonus pater familias* – indicando a pessoa que administrava seus interesses com cuidado, zelo e prudência. Certo, porém, que a legislação mais moderna do direito comercial abandona essa figura em troca do *buen hombre de negocios* (bom homem de negócios) (Ibidem, p. 41). Assim na alemã (1965), espanhola (1989), portuguesa (1986), argentina (1983) e uruguaia (1989) (cf. RIBEIRO, Renato Ventura, op. cit., p. 216-217).

40 Sobre o estudo do dever de diligência, além do art. 153 da LSA há outros dispositivos

Parece-nos simplista essa solução; a caracterização de um administrador como diligente é complexa, não havendo como estipular uma lista taxativa de “atuações diligentes”.

Com efeito, será na análise oportuna e procedimental dos casos em que advieram prejuízos à sociedade que a conduta do administrador demandará considerações de ordem jurídica, com oportunidade, inclusive, de considerá-la aceitável em face da regra do julgamento do negócio (*business judgment rule*).

#### **4. Extensão da *business judgment rule* aos demais órgãos societários.**

A ação de responsabilidade civil contra administradores da sociedade anônima ou companhia por certo não se restringe à figura conceitual constante do *caput* do art. 159 da LSA. Não seria legítimo, no entanto, dar ao tema tratamento ampliativo ou casuístico.<sup>41</sup> A própria lei cuida da extensão a órgãos societários sujeitos à responsabilidade civil por danos à sociedade.

Com efeito, os arts. 160 e 165 da LSA são instrumentos específicos com aquela finalidade.

---

apontados como de observância obrigatória para entendimento do alcance da norma no âmbito do direito societário. O Código Civil, nos arts. 1.013 e 1.017, lista situações contrárias ao dever de diligência e lealdade a que se submete o administrador (razão de presunção de culpa ou dolo): a realização de operações sabendo ou devendo saber estar agindo em desacordo com a maioria; a aplicação de créditos ou bens sociais em proveito próprio ou de terceiros, sem consentimento dos sócios; participar de deliberação ou de operação em que tenha interesse contrário ao da sociedade (CINTRA, Antônio Carlos Fontes. Responsabilidade dos administradores perante a má fortuna do negócio e a *business judgment rule*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 58, ano 15, p. 51-66, out./dez. 2012, p. 53).

41 A doutrina reclama da timidez do legislador de 1976 ao não instituir a ação de classe (*class action*). Trata-se de instrumento próprio de defesa dos direitos de acionistas minoritários quando feridos por atos ilícitos dos administradores. Na análise de Carvalhosa, o legislador da LSA não quis adentrar na esfera do direito processual civil, que até hoje não alberga a ação coletiva em seus dispositivos (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 542).

Observa-se, antes, que a estrutura da sociedade anônima, no que se refere à administração, vem fixada em termos fechados (art. 138: “A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria”). Os dois órgãos dividem a administração, cabendo ao conselho de administração, órgão colegiado de decisão, a deliberação e fiscalização e à diretoria, a representação e a execução das deliberações da assembleia geral e do conselho de administração. A dualidade é obrigatória nas companhias abertas, nas de capital autorizado (art. 138, § 2º) e nas sociedades de economia mista (art. 239).

Fato é que, na prática estatutária, muitas atribuições da diretoria dependem de prévia aprovação do conselho de administração. Ademais, o poder fiscalizatório demanda a possibilidade de revisão de atos de diretores. Essa ingerência do órgão maior sobre o menor influencia sobremaneira na administração societária. Não sem razão, a lei considera administradores os membros do conselho de administração e os da diretoria. As decisões adotadas sob a sobredita interferência são decisões de resultado complexo, assim entendido pela dificuldade de separação das motivações anteriores em relação ao ato final de gestão. É de rigor nesses casos que a responsabilização seja considerada de ambos os órgãos, por seus componentes, ressalvada ainda a incidência de responsabilidade solidária<sup>42</sup>.

A extensão “aos membros de quaisquer órgãos, criados pelo estatuto, com funções técnicas ou destinados a aconselhar os admi-

---

42 Costuma-se destacar a responsabilidade dos membros do conselho de administração perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), autarquia federal cuja função é disciplinar, regular e fiscalizar as operações realizadas por companhias de capital aberto, podendo aplicar punições aos membros faltosos, com base na Lei nº 6.385/1976, geralmente por ofensa aos deveres impostos nos arts. 153 a 156 da LSA (cf. BLOK, Marcella. Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas. *Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 46, ano 12, p. 129-161, out./dez. 2009, p. 140). A CVM analisa e pune a responsabilidade pessoal do conselheiro, verificando a dimensão de sua participação no ato questionado (SILVA, Alexandre Couto, op. cit., p. 138). Não é, no entanto, objeto deste estudo aferir esse aspecto da responsabilização administrativa desses gestores empresariais.

nistradores” (art. 160) tem em mira a vasta possibilidade de formação de comitês e assessorias; pelo cumprimento de suas obrigações, definidas no instrumento de criação, sujeitam-se ao regime de responsabilidade civil como se de administrador se tratasse. Trata-se de órgãos auxiliares com funções consultivas ou técnicas; não praticam atos de gestão nem de representação, nem têm poderes para autorizar a prática de atos pelos órgãos de administração, mas não se furtam à responsabilização porque o legislador não quis manter indenes os encarregados de atribuições que, pelo exercício não diligente de suas funções, podem carrear danos ao patrimônio social. Outra razão é que a esses órgãos aconselhadores os administradores poderiam imputar a culpa por suas ações, gerando debates internos desaconselháveis no processo de ressarcimento de prejuízos sofridos pela companhia<sup>43</sup>.

Deve-se ainda observar o conselho fiscal, o qual, ao exercer sua função fiscalizadora, limita sua competência à legalidade ou adequabilidade contábil dos atos praticados. Quanto aos membros desse órgão, estatui o art. 165 que “têm os mesmos deveres dos administradores (...) e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto”. Interessante anotar que, com exceção das sociedades de economia mista, as demais devem manter conselho fiscal, mas seu funcionamento anual fica sujeito a pedido de acionistas (art. 161, *caput*).

A Lei nº 10.303/2001 estabeleceu modificações no regime de responsabilidade do conselho fiscal, dando nova redação ao § 1º do art. 165 e introduzindo o art. 165-A.

Na opinião geral, a Lei nº 10.303/2001 criou a figura do “abuso

---

43 Curiosa, no ponto, a posição de Carvalhosa: “A responsabilidade dos membros de tais conselhos consultivos somente poderá ser arguida em conjunto com os administradores, por atos efetivos destes, prejudiciais ou lesivos à companhia” (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 587). Ressalva que ainda assim não se trata de responsabilidade solidária nem por ato de terceiros, mas de responsabilidade vinculada.

no exercício da função de conselheiro fiscal<sup>44</sup>; uma vez caracterizado o *insider trading*, responderá o conselheiro por perdas e danos pelos prejuízos causados. A nova disposição (art. 165-A) põe sob foco o comportamento omissivo do órgão – mais propriamente, dos conselheiros que o integram. A omissão do conselheiro fiscal será relevante nas hipóteses elencadas em dispositivos esparsos da LSA (art. 163, IV, e 164, parágrafo único; art. 163, II e III; art. 163, § 2º, e art. 163, *caput*).

Parece óbvio que sem o funcionamento permanente ou eventual do conselho fiscal, dada a fórmula do art. 161, *caput*, não se há de falar em responsabilidade por omissão em face de danos sociais que poderiam ser obstados.

A responsabilidade por omissão e pela inobservância da lei ou do estatuto não se funda no aspecto psicológico, mas deve ser considerado objetivamente em face da conduta específica e dos padrões geralmente aceitos para a atividade. Diz Carvalhosa, ainda, que a conduta, “se consentânea com os padrões profissionais adotados em circunstâncias semelhantes, não estará configurada a responsabilidade dos conselheiros fiscais”<sup>45</sup>.

Também ao acionista controlador pode estar reservado o tratamento jurídico-legal da responsabilidade civil societária.<sup>46</sup> Entende-se por controlador o acionista (pessoa natural ou jurídica ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto ou sob controle comum) o titular de direitos de sócio da sociedade anônima que satisfaça cumulativamente as duas exigências do art. 116: (a) lhe assegure, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Sua responsabi-

---

44 Cf. CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 662; LUCENA, José Waldecy, op. cit., p. 765.

45 CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 671.

46 Nesse sentido, cf. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 400.

lidade tem assento no art. 117 da LSA, que assegura a sujeição também aos deveres e responsabilidades próprios do cargo de administrador ou de membro do conselho fiscal, se os exercer.

Em qualquer caso de pertinência da ação social, ficam os administradores e equivalentes exonerados de responsabilidade diante da aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas originadas da decisão questionada. Diz o § 3º do art. 134 da LSA que a exoneração não ocorre em caso de erro, dolo, fraude ou simulação, ressalva que se aplica tanto em relação ao conteúdo e forma das demonstrações quanto ao processo de aprovação assemblear.

Incorre em prescrição as ações de responsabilidade civil no prazo de três anos contados da data da publicação da ata que aprovar o balanço referente ao exercício em que a violação tenha ocorrido (art. 287, II da LSA). Por especial disposição da lei (art. 288), quando a ação se originar de fato que deva ser apurado no juízo criminal, não ocorrerá antes da respectiva sentença definitiva, ou da prescrição da ação penal.

## **5. Decisão judicial por equidade.**

A regra contida no § 6º do art. 159 da LSA revela a presença de ditame de ordem processual, por sinal em modificação ao art. 131 do CPC de 1973 (“O juiz apreciará livremente a prova (...).”). Pelo dispositivo, “o juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia”.

O caráter especial do dispositivo, que se conecta com o art. 140 do Novo Código de Processo Civil (“NCPC”) a fim de autorizar o abandono da legalidade estrita que impera no direito pátrio, revela não mais que mínima e específica dose de discricionariedade depositada em mãos do julgador. Veja-se que não há literal imposição de julgamento por equidade: “o juiz poderá (...)”. Trata-se de poder-de-

ver, expressão com que se consagra o direito do cidadão frente à liberalidade do legislador. Uma vez presentes as condicionantes (“agir de boa-fé e visando ao interesse da companhia”), cessa a discricionariedade e a exclusão da responsabilidade se impõe. O poder de decidir, assim, limita-se à liberdade na apreciação da prova, de resto princípio processual ordinário (no NCPC, art. 371).

A aplicação da ressalva apenas se justifica na ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao patrimônio da companhia (art. 159, *caput* da LSA).<sup>47</sup>

Sobre a real função da norma, Carvalhosa diz que seu alcance é maior do que o art. 131 do CPC revogado (art. 371 do NCPC) justamente por estabelecer a faculdade do juiz decidir por equidade. Constitui previsão legal, reclamada pelo art. 140, para que o juiz abandone as regras de legalidade estrita e adote a equidade<sup>48</sup>. Preceitua Carvalhosa, na mesma passagem, que “a faculdade de julgamento por equidade, que se estabelece no § 6º, conjugada com o art. 127 (atual 140) da Lei Processual, tem como pressupostos a boa-fé do administrador e a convicção de que ele agiu no interesse da companhia”. Lembra ainda que o critério da equidade aplica-se apenas nos

---

47 Trata-se de corolário do art. 127 do revogado CPC, pelo qual “O juiz só decidirá por equidade nos casos previstos em lei” (a exigência se repete no NCPC, parágrafo único do art. 140). O Superior Tribunal de Justiça decidira, sob a égide do sistema processual antigo, que “a proibição de que o juiz decida por equidade, salvo quanto autorizado por lei, significa que não haverá de substituir a aplicação do direito objetivo por seus critérios pessoais de justiça” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 48.176/SP. Terceira Turma. Relator: Min. Eduardo Ribeiro. Data de Julgamento: 12 dez. 1995. Data de Publicação: 08 abr. 1996. Mas, compreensivamente, acrescenta que a limitação não há de ser entendida como vedando se busque alcançar a justiça no caso concreto, ante a possibilidade de livre apreciação da prova, atendendo aos fatos e circunstâncias constantes dos autos (art. 131, substituído pelo art. 371 do NCPC).

48 Na expressão de Calamandrei, aplicar a norma com equidade significa “temperar seu rigor naqueles casos em que a aplicação da lei levaria ao sacrifício de interesses individuais que o legislador não pôde explicitamente proteger em sua norma” (CALAMANDREI, Piero. *Estudios sobre el proceso civil*. Tradução de Alexandre Corrêa. Buenos Aires: Editora Bibliográfica Argentina, 1961, p. 80).

casos de administração ordinária, eis que a boa-fé exclui o dolo e o agir no interesse da sociedade, a negligência e a imprudência; também impede a equidade a atuação em fraude à lei<sup>49</sup>.

O art. 158 da LSA impõe responsabilidade civil ao administrador pelos prejuízos que causar (a) dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo e (b) com violação da lei ou do estatuto. Assim, com efeito, a decisão por equidade fica restrita aos casos de prejuízos por negócios lícitamente realizados, como adiante se assevera.

## **6. Ações de responsabilidade na lei das sociedades anônimas.**

Cria-se ensejo à aplicação da *business judgment rule*, no processo judicial, tanto na ação direta de responsabilidade civil da companhia contra o administrador causador do dano (art. 159, *caput*) quanto na ação regressiva que tiver de ser proposta por condenação da companhia em ação movida por terceiro<sup>50</sup>. Quanto à ação direta, rememorem-se as suas duas espécies, particularidade da LSA: (1) a ação social em que a companhia tem prioridade, pelo fato de ter sofrido direta repercussão patrimonial em função do agir do administrador (*ut universi*), passível de ser substituída por qualquer acionista na inércia dos representantes legais da companhia<sup>51</sup>; e (2) a ação social,

---

49 No âmbito do Código de Sociedades Comerciais de Portugal, a *business judgment rule*, introduzida na reforma de 2006, permite a indagação doutrinária sobre se a cláusula de exclusão da responsabilidade do administrador opera por decisão judicial à vista de simples *standard of conduct* ou se a decisão deve perquirir o nível da ilicitude ou da culpa.

50 Trata-se de corolário do sistema de responsabilidade civil adotado pelo legislador na LSA, pelo qual busca-se a imposição da obrigação de indenizar ao causador direto do dano, não obstante a legitimação do prejudicado não se estenda obrigatoriamente a esse. Sobre a hipótese de ação regressiva da companhia contra os administradores reportam-se, expressamente, CARVALHOSA (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 159) e Valverde (VALVERDE, Trajano de Miranda, op. cit., p.46).

51 Na chamada ação social, descrita no *caput* do art. 159 da LSA, há dois legitimados: 1) a própria sociedade (*ut universi*), em primeiro lugar mas condicionada à prévia deliberação da

privativa dos acionistas minoritários que representem ao menos 5% do capital social, ante a deliberação negativa da assembleia geral (*ut singuli*)<sup>52</sup>.

Essas as verdadeiras ações sociais de responsabilidade contra administradores. O caráter universal pressupõe a aferição de prejuízo ao patrimônio social, ainda que também, de maneira derivada, afete negativamente o patrimônio pessoal dos acionistas no que concerne à parcela do capital social representada pelas ações subscritas ou adquiridas. Pode-se dizer que a sociedade sofre o prejuízo diretamente; os acionistas, em seu conjunto, indiretamente.

A destituição do administrador submetido à disciplina do art. 159 é medida preliminar para a imposição da responsabilidade civil por danos causados à companhia. Diz o *caput* do dispositivo que “compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados ao se patrimônio”. A deliberação terá de ser tomada em assembleia ordinária; ou em extraordinária, se prevista na ordem do dia ou for consequência direta de assunto nela tratado (§ 1º).

O administrador (ou administradores) contra o qual deva ser proposta a ação de responsabilidade fica impedido de prosseguir no mandato, devendo ser substituído por deliberação na mesma assembleia (§ 2º).

Não obstante a presença dos requisitos legais para o manejo

---

assembleia geral e no prazo delimitado de três meses da aprovação assemblear; e 2) qualquer acionista, secundariamente, por expressa disposição do § 3º (ao que refere-se a doutrina por legitimação *sui generis*, extraordinária ou anômala, cuja juridicidade procedimental encontra fundamento na reserva da parte final do art. 6º do Código de Processo Civil) (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 548). A legitimação nesse caso é excludente, não cumulativa, contrariamente à ação *ut singuli*, privativa dos acionistas minoritários que representem ao menos 5% do capital social, ante a deliberação negativa da assembleia geral (§ 4º). Não obstante essa classificação ter maior força, há autores que atribuem o caráter *ut singuli* para ambas as ações individuais dos §§ 3º e 4º (LUCENA, José Waldecy, op. cit., p. 602-603).

52 Cf. CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 543; VALVERDE, Trajano de Miranda, op. cit., 46.

da ação de responsabilidade contra os administradores causadores do dano, a assembleia geral – a quem cabe com exclusividade autorizar a ação – pode nada decidir, ou fazê-lo contrariamente ao ajuizamento<sup>53</sup>. Essa deliberação negativa dá ensejo à ação social *ut singuli*. Assevera Carvalhosa ser direito da minoria, já que os administradores, detendo posição hegemônica de comando, manipulam a assembleia geral para não responsabilizá-los pelas condutas lesivas<sup>54</sup>. “Na ação social *ut singuli* o acionista ingressa em juízo em nome da companhia, na defesa do patrimônio social e do restabelecimento da observância da lei ou do estatuto”. A minoria detém, por força de lei, a representação da sociedade para a ação contra seus administradores.

A lei, ao admitir a propositura da ação de responsabilidade ainda que contrariamente ao decidido na assembleia geral, denota a preocupação do legislador em face da composição acionária das sociedades anônimas brasileiras; o quadro de acionistas dessas sociedades, via de regra, conta com acionista controlador, que concentra os poderes decisórios mediante participação no conselho de administração ou na diretoria. Cumula as principais funções de gestão da companhia.

Percebe-se que a cumulatividade de funções – acionista controlador, presidente do conselho de administração e diretor-presidente – conduz à irresponsabilidade. A assembleia geral, comandada pelo controlador, não aprovaria medida visando a propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho de admi-

---

53 A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça é firme na exigência da aprovação assemblear para a propositura da ação de responsabilidade civil pela sociedade contra seus ex-administradores pelos eventuais desmandos por eles praticados (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 157.579/RS. Quarta Turma. Relator: Min. Barros Monteiro. Data de Julgamento: 12 set. 2006. Data de Publicação: 19 mar. 2007). No mesmo sentido: “O art. 159 da Lei 6.404/76 estabelece, com clareza, em seu caput, a necessidade de prévia autorização da assembleia geral para que a companhia possa mover ação contra um de seus administradores” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 882.782-RN. Terceira Turma. Relator: Min. Massami Uyeda. Data de Julgamento: 20 abr. 2010. Data de Publicação: 06 mai. 2010).

54 CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 556-557.

nistração ou da diretoria. Ademais, a ação, se aprovada, estaria nas mãos do órgão de representação societária (a diretoria), da qual também faz parte o controlador.

Quanto à ação dos acionistas, tem de ser obtido quorum equivalente a 5% do capital social, o que revela o escopo de dar voz aos acionistas minoritários e detentores de ações sem preferenciais (sem direito a voto), normalmente aliados das deliberações assembleares. Uma vez obtido o percentual mínimo e proposta a ação, ainda que sobrevenha perda do quorum ao longo do processo, essa circunstância não acarretará nem suspensão nem extinção do feito, pois a lide resultará em proveito à companhia, não aos acionistas que substitutiva e extraordinariamente a representam.

Lembra-se que o acionista tem ação individual, assegurada no § 7º da LSA, que não depende de deliberação da assembleia geral, não é uma ação derivada, mas direito subjetivo do prejudicado e visa reparar o prejuízo causado por ato imputável ao administrador. Os benefícios que auferir lhe pertencerão com exclusividade<sup>55</sup>.

Em conformidade com a legislação processual civil, nada impede o ingresso do acionista como assistente na ação *ut universe* (art. 119 do NCPC)<sup>56</sup>.

---

55 Essa não é, aliás, ação social, e sim ação individual que visa reparação de direito próprio, pessoal, violado diretamente pela conduta do administrador (não há substituição processual nem legitimação extraordinária, eis que – repete-se – os acionistas litigam objetivando direito próprio e não da sociedade ou de outros acionistas). Nessa linha, o Superior Tribunal de Justiça decidiu que “se os danos narrados na inicial não foram diretamente causados aos acionistas minoritários, não detém eles legitimidade ativa para a propositura de ação individual com base no art. 159, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.014.496/SC. Terceira Turma. Relator: Min. Nancy Andrighi. Data de Julgamento: 04 mar. 2008).

56 Carvalhosa, com amparo na doutrina processualista civil, assegura que a propositura da ação social *ut universi* cria litispendência (art. 337, § 1º, do NCPC), impeditiva da ação individual do acionista de que trata o § 3º do art. 159. Mas tal não ocorreria, a nosso sentir, na hipótese do ajuizamento por acionista com enfoque no § 7º do art. 159, desde que os objetos das ações sejam distintos (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 585).

A rigor, seria dispensável a previsão do § 7º do art. 159 da LSA, porquanto o interesse e legitimidade individuais são protegidos pela legislação processual (art. 3º do NCPC). Importa aqui acentuar que a *business judgment rule*, objeto deste estudo, não opera efeitos na ação individual<sup>57</sup>.

Nos Estados Unidos vigora o sistema de *class action*, o que muito facilita o exercício de direitos de grupos homogêneos, como sói acontecer com os acionistas minoritários em relação às sociedades anônimas abertas. São, na verdade, dois sistemas: (1) a *derivative suit*, fundamentada no princípio de que, sendo a companhia prejudicada, também o é o acionista. Por seu intermédio, a ação judicial proposta por um acionista beneficia também outros que se encontrem em situação semelhante ou que tenham sofrido dano da mesma natureza; (2) a *class action*, objeto de regulação específica, tem como legitimados os detentores de direito comum por uma situação de fato, como serem titulares de ações de uma mesma classe. O próprio tribunal emite avisos para adesão dos semelhantes.

A *derivative suit* é também possibilidade de acionistas individuais de companhias com capital disperso postularem contra os administradores, em favor da sociedade, indenização por atos danosos praticados no exercício da gestão. A ação é intentada por um acionista a favor da companhia, que é parte necessária no processo; o benefício é revertido em favor da sociedade, havendo, no seu curso, am-

---

57 Reconhecendo a “difícil distinção entre ação social e individual”, Carvalhosa diz, na nota 1.138: “Os danos diretamente causados à sociedade, em regra, trazem reflexos indiretos a todos os seus acionistas. Com o ressarcimento dos prejuízos à companhia, é de se esperar que as perdas dos acionistas sejam revertidas. Por isso, se os danos narrados na inicial não foram diretamente causados aos acionistas minoritários, não detêm eles legitimidade ativa para a propositura de ação individual com base no art. 159, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações. Os atos do administrador podem causar prejuízo à companhia, ao acionista e a terceiros. Nada impede que tais prejuízos coexistam. Por isso, nem sempre é clara a diferença entre prejuízos sociais, cujo ressarcimento é buscado pela ação social, e danos sofridos por acionistas determinados, cuja reparação advém por meio da ação individual (...)” (Ibidem, p. 562).

plo debate sobre a existência dos pressupostos da *business judgment rule*, sempre tema de defesa dos administradores controladores<sup>58</sup>.

No final da década de 90, em virtude dos escândalos corporativos que provocaram um sério abalo na credibilidade do mercado de capitais dos Estados Unidos, o Congresso daquele país aprovou a implementação da Lei *Sarbanes-Oxley* (“Sarbox, Sox”) como meio de dar rápida resposta aos fatos ocorridos, em prol da restauração da credibilidade do mercado de capitais<sup>59</sup>.

A lei criou novo ambiente de governança corporativa e gerou um conjunto de novas responsabilidades e sanções aos administradores, tudo no intuito de recobrar a credibilidade do sistema e evitar a ocorrência de fraudes na gestão de recursos provindos da economia popular e vertidos em títulos das empresas americanas<sup>60</sup>.

Com o advento do *Companies Act* de 2006, entraram em vigor novas regras procedimentais relativas às *derivative actions*, estendendo sua aplicação a todo e qualquer ato omissivo ou comissivo negligente e a violações aos deveres de diligência ou lealdade praticados por administradores na gestão de companhias privadas. Aplicam-se, portanto, à quebra de quaisquer dos deveres de conduta dos administradores presente no capítulo 2, da parte 10 do *Companies Act*, incluindo o dever maior de exercer o cuidado, a habilidade e a diligência que deles são esperados<sup>61</sup>.

São novos elementos que se agregam à rotina dos tribunais

---

58 CINTRA, Antônio Carlos Fontes, op. cit., p. 62-63.

59 Cf. CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Aspectos da Lei Sarbanes-Oxley. *Revista RI: Relações com Investidores*, Rio de Janeiro, n. 88, p. 18-19, jun. 2005.

60 Cf. SANTOS, L. A. A.; LEMES, S. A Lei Sarbanes-Oxley: uma tentativa de recuperar a credibilidade do mercado de capitais norte-americano. In: Primeiro Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 2004, São Paulo. São Paulo, 2004. Disponível em: “[http://www.recallledger.com.br/arq\\_download/A%20Lei%20Sarbanes%20Oxley%20e%20a%20Credibilidade%20do%20Mercado.pdf](http://www.recallledger.com.br/arq_download/A%20Lei%20Sarbanes%20Oxley%20e%20a%20Credibilidade%20do%20Mercado.pdf)”. Acesso em: 01 jul. 2014.

61 CINTRA, Antônio Carlos Fontes, op. cit., p. 62-63.

com vistas à responsabilização dos administradores por danos causados na gestão das sociedades, o que acresce importância ao estudo e identificação dos elementos da *business judgment rule*.

## **7. A regra da decisão negocial no julgamento administrativo.**

Não obstante a advertência, na introdução, da prerrogativa do juiz aplicar a *business judgment rule* no Brasil, nada impede que seja levada em consideração fora do âmbito judicial. Cremos que em outros momentos e por outros instrumentos tal se viabiliza, quais sejam: (1) na assembleia que tomar conhecimento do fato e tiver que deliberar sobre a ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados ao patrimônio social (art. 159, *caput* da LSA); (2) no processo administrativo sancionador; e (3) no processo arbitral<sup>62</sup>.

Com efeito, conquanto o dispositivo que autoriza a equidade na LSA (§ 6º do art. 159) se insere no capítulo da ação judicial de responsabilidade, e nele encontra-se mencionado o juiz como órgão do Poder Judiciário, é lícito supor que a autoridade administrativa também pode se valer da indicação. Não há monopólio judicial sobre matéria dispositiva no direito brasileiro. É o caso, nas companhias abertas, das decisões tomadas no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. A conduta lesiva do administrador pode resultar em processo disciplinar e ser caso de aplicação de sanções administrativas.

---

62 Carvalhosa anota, sobre a arbitragem, que a cláusula inserida no estatuto da sociedade (admitida pelo § 3º do art. 109, na redação dada pela Lei n. 10.303/2001), prevendo a solução de divergências entre acionistas e a companhia e entre acionistas controladores e acionistas minoritários, não alcança os administradores; não seriam esses parte na cláusula compromissória estatutária (CARVALHOSA, Modesto, op. cit., p. 542). Pode-se afirmar, no entanto, a faculdade dos administradores e da sociedade firmar em compromissos arbitrais autônomos, ou a cláusula constar em contrato que os obrigue, caso em que a hipótese ventilada, da aplicação da *business judgment rule* pelo árbitro, torna-se factível no seio do processo arbitral.

As duas outras possibilidades (assembleia de acionistas e processo arbitral) não são objeto de estudo, por se revestirem de caráter privado, em que *a priori* é inexigível o critério da legalidade estrita (quanto à arbitragem, v. art. 2º, § 1º, da Lei nº 9.307/1996), daí se deter, doravante, no julgamento administrativo de competência da CVM.

Os anais da entidade, de fato, registram decisão em que foi invocada a analogia para alcançar a autorização legal: “Aplica-se por analogia o julgamento por equidade no plano disciplinar e sancionatório a cargo da Comissão de Valores Mobiliários” (Colegiado da CVM, IA 31/00, voto do diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 10/7/2003).

Não se desconhece a importância da CVM na apuração de responsabilidades e punição de administradores das companhias abertas. Por seu intermédio assegura-se a higidez do mercado de valores mobiliários e, ainda que de forma indireta e difusa, protegem-se os interesses dos pequenos investidores. Ao contrário de subtrair à minoria o direito subjetivo da ação de responsabilidade (art. 159, § 7º, da LSA), sinaliza a esses a ilegalidade dos atos submetidos à sanção administrativa, ensejando o ajuizamento de ação própria.

Para defesa da conduta dos administradores, a invocação da *business judgment rule* mostra-se oportuna, tanto que é uma linha comumente empregada nos casos sob julgamento da CVM<sup>63</sup>. E tem merecido acolhida pelo plenário<sup>64</sup>, em casos apropriados ao modelo

---

63 A arguição da *business judgment rule* em defesa nos processos disciplinares sancionadores da CVM traz, em regra, a sustentação da impossibilidade de revisão dos atos gerenciais tomados de modo informado, refletido e desinteressado por parte dos defendentes, que teriam procedido de modo adequado aos interesses da sociedade sem que deles tenham se beneficiado diretamente, nem dos efeitos de suas decisões.

64 A bem da verdade, há também rejeição da *business judgment rule*: em caso que envolvia perdas substanciais da Sadia com derivativos cambiais, o diretor financeiro e alguns membros do conselho de administração e dos comitês financeiro e de auditoria foram responsabilizados sob o fundamento de omissão no cumprimento de tarefas inerentes a suas funções ao não

legal e sedimentados na experiência jurisprudencial americana, destacando-se os seguintes:

(i) Provocada a investigar irregularidade no chamado caso Cataguazes<sup>65</sup>, em que a conduta do administrador (que também era seu acionista controlador) não atenderia ao dever de diligência, a análise do comportamento foi submetida pela CVM à regra do julgamento do negócio. A absolvição se fundamentou na recusa de entrar no mérito da decisão negocial para não substituí-la *ex-post facto*;

(ii) Tratando da responsabilidade de administrador por infração ao art. 153 da LSA (dever de diligência)<sup>66</sup>, a CVM houve por bem absolver os acusados. Os riscos percebidos e que motivaram a decisão em determinado sentido não poderiam ser avaliados *ex-post facto*;

(iii) Tratando de imputação de descumprimento por administradores do Banco do Brasil dos deveres impostos pelos arts. 153 e 154, *caput* da LSA, acolheu a tese de absolvição contra a acusação de não agirem os administradores com o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios e no interesse da companhia, em atenção às exigências do bem público e da função social da empresa<sup>67</sup>.

---

observarem as normas estabelecidas pela política financeira da companhia (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 18/2008. Colegiado. Relator: Diretor Alexandro Broedel Lopes. Data de Julgamento: 14 dez. 2010. Disponível em "[http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2010/20101214\\_1808.html](http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2010/20101214_1808.html)". Acesso em 07 abr. 2017).

65 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2005/1443. Colegiado. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 10 mai. 2006.

66 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2008/9574. Colegiado. Relator: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Data de Julgamento: 27 nov. 2012.

67 *Cf.* BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 21/2004. Colegiado. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza. Data de Julgamento: 15 mai. 2007. O julgamento abordou duas ordens de considerações principais, no que interessa

## 8. Extensão da *business judgment rule* à sociedade limitada.

O Código Civil de 2002 disciplina a sociedade limitada em substituição ao antigo regime, em capítulo próprio, do art. 1.052 ao art. 1.087. Mas há outros dispositivos aplicáveis ao tipo societário. No dizer do art. 1.053 do Código Civil, nas omissões do capítulo da sociedade limitada aplicam-se a ela as normas previstas para a sociedade simples. E o parágrafo único abre ainda uma nova possibilidade, que aqui interessa investigar, que é a regência supletiva da limitada pelas normas da sociedade anônima nas matérias a respeito das quais podem os sócios contratar, desde que haja disposição nesse sentido no contrato social. Outrossim, tem-se entendido que a LSA, pela sua abrangência e superioridade técnica, é aplicável a todos os tipos societários por analogia<sup>68</sup>; assim, mesmo que no contrato social não conste o regime de regência supletiva da LSA, seus dispositivos teriam aplicação analógica quando o Código Civil e as disposições referentes às sociedades simples forem lacunosos<sup>69</sup>.

---

ao estudo da *business judgment rule*, quais sejam: (i) se ao administrador for imputado apenas descumprimento do dever de diligência, a CVM não pode entrar no mérito da decisão negocial; e (ii) decisões tomadas sem boa-fé, ou com o intuito de fraudar a companhia ou os investidores, não estão protegidas pela regra da decisão negocial.

68 Nesse sentido, Calças, em severa crítica à escolha feita pelo legislador no art. 1.053 do Código Civil: “Pensamos que a aplicação subsidiária das normas da sociedade simples às sociedades em comum, às em conta de participação, às em nome coletivo e às em comandita simples é perfeitamente justificável, uma vez que são sociedades de pessoas. No entanto, em relação às sociedades limitadas, que têm natureza peculiar e particular – híbrida no dizer de respeitável doutrina –, parece-nos que a opção do legislador civil de determinar a regência subsidiária delas pelas normas das sociedades simples não foi a melhor solução. Entendemos que a melhor solução seria a previsão singela da aplicação subsidiária das normas das sociedades anônimas às sociedades limitadas nas omissões do contrato social e do respectivo capítulo de regência, especialmente porque o novo modelo legal da sociedade limitada encontra-se muito mais próximo das sociedades anônimas do que das sociedades simples” (CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Sociedade limitada no novo Código Civil*. São Paulo: Atlas, 2003, p. 28).

69 COELHO, Fábio Ulhõa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. II, p. 155.

Regulada a sociedade limitada pelo Código Civil, a questão perdeu a complexidade oriunda da disciplina anterior, no regime de 1919. Com a vigência do Código Civil de 2002, seu regime disciplinar é o do Código Civil, com o temperamento do parágrafo único do art. 1.053<sup>70</sup>. “Quando omissa o Código Civil na disciplina deste tipo societário, a disciplina supletiva pode ser a da sociedade simples ou a da anônima, dependendo da vontade dos sócios”<sup>71</sup>.

Ocorre que o Código Civil não contempla a ação social de responsabilidade, nem trata da possível substituição processual da sociedade por sócios. Assim, não havendo no contrato social disposição pela regência supletiva das limitadas pelas normas da sociedade anônima, tem-se por inexistente a “via remissiva direta para recorrer aos preceitos da Lei das S/A de forma subsidiária”<sup>72</sup>. Estaria vedada a ação social, com suas particularidades, contra administradores por danos à sociedade limitada?

Von Adamek entende que, inviabilizada a aplicação subsidiária, resta ao intérprete o recurso da analogia como forma de suprimento da lacuna da lei<sup>73</sup>. “No caso, a lacuna encontrar-se-ia não na disciplina específica das sociedades limitadas, mas no próprio Código Civil”.

No que concerne à *business judgment rule* do § 6º do art. 159 da LSA, mais que evidente a ausência de interesse do legislador em estendê-la a outro tipo societário. Seu berço é a companhia, assim entendida a propriedade de muitos donos e que se vale de adminis-

---

70 Ibidem, p. 367-368.

71 Com maior clareza ainda, persevera Coelho: “A aplicação às sociedades limitadas da LSA, nos assuntos não regulados pelo capítulo próprio do Código Civil e quando prevista pelo contrato social, está sujeita a uma condição: a contratualidade da matéria. Quer dizer, não se aplicam às sociedades limitadas as disposições da LSA (ainda que previsto ser desta lei a regência supletiva ao regulamento específico do tipo societário constante do Código Civil) nos aspectos sobre os quais os sócios não podem contratar” (Ibidem, p. 368).

72 ADAMEK, Marcelo Vieira von, op. cit., 397.

73 Ibidem, p. 398.

tradores para a gestão societária<sup>74</sup>. Mas não deixa de ser, ao mesmo tempo, uma regra benéfica na interpretação do ato de gestão prejudicial aos interesses dos sócios de qualquer sociedade – ou ao menos uma regra não exclusiva que se presta à proteção dos administradores contra a discricionariedade negocial em geral. Nada obstará sua extensão analógica à sociedade limitada, já que a proximidade das causas e efeitos, assim, pode justificá-la.

Na esteira da aplicação analógica da ação social de responsabilidade nas sociedades limitadas que não trazem, nos seus respectivos contratos de constituição, previsão contratual remissiva à LSA, também seus institutos – aí a *business judgment rule* – entram no campo das possibilidades<sup>75</sup>.

Quer nos parecer, entretanto, que é na consideração de cada caso que se atentará para a identidade de fundamentos. Justificável seria, assim, a aplicação da *business judgment rule* às sociedades limitadas com quadro societário mais complexo, que se valha de terceiros para a gestão empresarial, próximo ao sistema de administração (dual ou unitário) das companhias, visto que na origem o permissivo legal está vinculado à maneira de se administrar a sociedade anônima. Particularmente no caso (corriqueiro) de os administradores da sociedade limitada serem os próprios sócios, não parece ilegítimo eximi-los de responsabilidade pelo exercício da função de administrador em prejuízo do patrimônio pessoal deles mesmos. Há evidente confusão (no sentido jurídico do termo) entre as figuras, o que afasta o pressuposto basilar da ação social de responsabilidade civil e seus

---

74 Recorde-se, a respeito, o enfoque proposto por Berle e Means, no que se convencionou chamar de *teoria da agência*; há um conflito endógeno entre proprietários e administradores, justificando a preocupação do legislador em criar regulação com contornos específicos (CARVALHOSA, 2014, p. 61). Cf. BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *The modern corporation & private property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 2009.

75 Nesse sentido, Adamek, com menção aos apoiadores da ideia: Alfredo de Assis Gonçalves Neto, Fábio Ulhõa Coelho, Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, Manuel de Queiroz Pereira Calças, Vera Helena de Mello Franco e José Waldecy Lucena (ADAMEK, Marcelo Vieira von, op. cit., p. 399-400).

institutos (inclusive a *business judgment rule*), que é a dualidade propriedade-gestão. Confundindo-se ambas na mesma ou mesmas pessoas, não se há de cogitar em prejuízo de uns por atos de outros, ainda que sofra o patrimônio social, cuja propriedade, em última instância, é dos próprios sócios-administradores.

Mas há interesses de terceiros, como os dos credores da sociedade, a serem protegidos. Evidente, assim, que a questão não se limita à singela com que vem sendo tratada. É imperioso que se faça análise de cada caso para se inferir, como ocorria na origem da regra no direito americano, se a tutela do administrador se justifica em face dos riscos inerentes à atividade de gestão empreendida.

### **9. *Business judgment rule* no direito societário brasileiro – conclusões.**

No contexto em que empreendida a análise, pode-se fixar como resultados as conclusões que se seguem.

(i) O § 6º do art. 159 da LSA contém a *business judgment rule*, mas sua aplicação demanda a presença de requisitos a serem aferidos no caso concreto. O reconhecimento da eficácia da cláusula demanda análise da conduta do administrador no que concerne ao dever de lealdade, à boa-fé na tomada da decisão e à ausência de benefício pessoal dela decorrente. No direito brasileiro, essas condições se traduzem no dever de diligência por expresso no art. 153 da LSA: “O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”;

(ii) Ao juiz cabe, no processo, analisar a prova, eis que a *business judgment rule* não se faz aplicável por si só, nem se caracteriza pela discricionariedade judicial, havendo de ser consideradas as circunstâncias objetivas do caso em análise. Nada obsta, porém, seu acatamento em fase anterior, pela assembleia geral, ou no processo arbitral (se

prevista sua ocorrência) e no administrativo (nos casos sujeitos a sanções da CVM);

(iii) A adoção da *business judgment rule* nas sociedades limitadas, verificadas as circunstâncias administrativas similares às sociedades anônimas, é direito dos administradores daquelas, desde que atendidos os seus pressupostos.

Seria de bom alvitre debruçar-se o legislador sobre a questão da responsabilidade civil dos administradores de sociedades, eliminando as zonas nebulosas abordadas ao longo do estudo, notadamente sua aplicação no âmbito das sociedades limitadas. Que sirva de exemplo o legislador português que, em 2006, reformou o Código das Sociedades Comerciais (Decreto-lei nº 76-A/2006, de 29 de março) acrescentando, no capítulo da responsabilidade civil dos gestores, a *business judgment rule*, para aplicação judicial a toda e qualquer sociedade em reconhecimento de espaço de imunidade jurídica pelos atos de administração societária<sup>76</sup>.

---

76 Cf. LOURENÇO, Nuno Calaim. Os deveres de administração e a business judgment rule. Coimbra: Almedina, 2011.



# **O PAPEL DO DIREITO NA CONTENÇÃO DOS EFEITOS MALÉFICOS DA CORRUPÇÃO NAS ATIVIDADES NEGOCIAIS<sup>1</sup>**

## **THE LAWS ROLE IN RESTRAINING CORRUPTION BAD EFFECTS ON THE BUSINESS ACTIVITY**

*Rodrigo de Oliveira Botelho Corrêa*

*Resumo:* Neste trabalho estuda-se a repercussão que a corrupção gera nas atividades negociais. O foco do trabalho é o efeito que a corrupção causa aos participantes dos diversos mercados, principalmente no tocante ao aumento dos custos para se negociar e a perda de oportunidades lícitas e legítimas de negócios. O objetivo principal é verificar como o Direito pode atuar para conter os efeitos maléficos da corrupção nesse ambiente de mercado.

*Palavras-chave:* Corrupção. Atividade negocial. Reparação de danos.

*Abstract:* In this paper we study the impact that corruption generates in business activities. His focus is the effect that corruption causes the participants of the various markets, particularly with regard to increased costs to negotiate and the loss of lawful and legitimate business opportunities. The main goal is to see how the law can

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 07.11.2016 e aceito em 12.06.2017.

act to contain the evil effects of corruption in this market environment.

*Keywords:* Corruption. Business activities. Damage repair.

*Sumário:* Introdução. 1. Atividade negocial e mercado. 1.1. O direito comercial antes do liberalismo clássico. 1.2. Os atos de comércio. 1.3. A teoria da empresa. 1.3.1. A teoria da empresa no Código Civil brasileiro. 1.3.2. A influência da Economia sobre a teoria da empresa. 2. A atividade negocial. 2.1. A empresa como mecanismo para a redução dos custos de transação e instrumento de ganho de eficiência. 3. Os danos à atividade negocial gerado pela corrupção e a sua reparação. 3.1. A repressão à corrupção pelo Direito. 3.2. A reparação do dano provocado à atividade negocial por ato de corrupção. 3.2.1. O conceito de dano material. 3.2.2. Os danos emergentes. 3.2.3. Os lucros cessantes. 3.2.4. A perda de uma chance. Conclusão.

## **Introdução.**

O objetivo deste trabalho é compreender o papel que o Direito exerce na contenção dos efeitos maléficos que a corrupção produz, notadamente no âmbito das atividades negociais.

Os jornais estampam, para infelicidade da população, quase que diuturnamente, notícias envolvendo corrupção. São casos de suborno, nos quais os envolvidos recebem ou pretendem receber vantagens indevidas. Eles ocorrem tanto no âmbito do Poder Público, quanto na esfera privada.

Além de causarem opróbrio e indignação, a corrupção produz efeitos econômicos perversos. Ela atinge o sistema de mercado – invertendo a lógica de que o preço é o principal referencial para a tomada de decisões – e viola princípios constitucionais como o da livre concorrência e da livre iniciativa. Por isso o Direito precisa atuar para evitar, corrigir ou superar esses efeitos daninhos.

Especificamente quanto às atividades econômicas, que são as que mais importam para o presente estudo, a corrupção gera custos e impede oportunidades. Por impactarem um direito legítimo, que é o exercício de atividade produtiva, os custos e as chances perdidas devem ser consideradas danos e, como tais, devem ser reparados integralmente.

Não basta, contudo, que o Direito assegure essa reparação. Se essa conduta afeta direitos legítimos, é indispensável que o ordenamento jurídico o tutele integralmente. Sendo assim, cumpre ao sistema jurídico desempenhar esse papel de garantir a efetividade desses direitos, o que pode ser feito de três formas: (i) repressão da conduta antijurídica por meio da previsão de sanções – que podem ser de caráter penal, administrativo e civil; (ii) adoção de estímulos que induzam a pessoa a praticar atos que não sejam contrários à lei; e, como já mencionado, (iii) reparação integral dos danos causados pelos envolvidos no ato de corrupção.

Para o cumprimento dessa tarefa deverão ser analisados os efeitos econômicos que esse tipo de conduta produz e as formas pelas quais os danos podem ser evitados, mitigados ou reparados. Este estudo, contudo, se restringirá ao exame da terceira hipótese, ou seja, a reparação integral dos danos causados pelos envolvidos no ato de corrupção.

Como o estudo se limitará ao ordenamento brasileiro, é necessário relatar a evolução do tratamento jurídico dado à atividade comercial, com especial atenção à adoção da teoria da empresa pelo direito comercial e o momento atual dessa disciplina. Somente então será possível se medir a extensão dos danos aventados e compreender como o Direito pode atuar para eliminar ou mitigar os efeitos malévolos decorrentes dessa forma de atuar.

A pesquisa parte, portanto, do problema relacionado ao tratamento dado pelo Direito aos efeitos produzidos pela corrupção especificamente quanto às atividades negociais, tal como a exploração de empresa.

No desenvolvimento do tema, procurou-se demonstrar como a corrupção, por deturpar princípios econômicos, morais e éticos que são considerados pelo Direito, atinge expectativas e direitos legítimos, devendo ser objeto de repressão.

O trabalho foi estruturado em pesquisa jurídico-teórica, de cunho bibliográfico e documental, vinculada à área de direito civil empresarial, tendo sido utilizado o método dedutivo.

Na primeira parte buscou-se situar o problema por meio de um panorama do tratamento dado à atividade negocial e à tutela do mercado. Traçou-se a linha histórica que refletiu a evolução do Direito Comercial, do seu surgimento como um direito voltado para a disciplina da classe dos comerciantes – vertente subjetivista –, a guinada que sofreu com a ascensão da teoria dos atos de comércio – visão objetiva –, e, por fim, a entrada da teoria da empresa e da proteção do mercado.

A segunda parte dedicou-se ao estudo da atividade negocial, notadamente do papel que a empresa desempenha no aumento da eficiência por meio da redução de custos.

Por fim, dedicou-se à análise dos efeitos malévolos da corrupção e como o Direito deve lidar com isso.

## **1. Atividade negocial e mercado.**

Com o objetivo de situar o problema, analisa-se, neste tópico, o desenvolvimento do direito comercial: a sua concepção medieval calcada na figura da pessoa do mercador; a adoção, pelo liberalismo clássico, da figura dos atos de comércio positivados; o surgimento da teoria da empresa e, finalmente, a empresa como elemento do ordenamento do mercado. Trata-se de assunto necessário para se compreender a questão debatida nesta monografia, qual seja o alcance da reparação de danos surgidos às atividades negociais decorrentes da corrupção.

A trajetória do direito comercial está atrelada à prática reiterada dos mercadores e aos usos e costumes por eles adotados. A partir da necessidade de se tornar mais seguras essas relações comerciais, ele se positiva: primeiramente, nos estatutos das corporações de ofício e associações de classe; depois, nos códigos liberais; e, em seguida, nos inúmeros diplomas legais que disciplinam seus institutos.

Parte-se neste capítulo da formação das instituições mercantis na Idade Média<sup>2</sup>. Isso porque, conquanto houvesse intensa atividade comercial nas civilizações da Antiguidade, não se conhece registros da existência da figura do comerciante de profissão<sup>3</sup>.

O surgimento do direito das corporações de ofício é a primeira etapa dessa jornada até alcançar o moderno ordenamento do mercado, no qual a empresa, na condição de atividade organizada com vistas ao lucro, configura um importante elemento, notadamente para a redução dos chamados, numa tradução descuidada, de “custos de transação”, que nada mais são do que os custos institucionais relacionados ao mercado. Esse ordenamento do mercado é constituído por diversos outros ordenamentos volvidos a determinado setores, sendo o direito comercial apenas um deles.

### **1.1. O direito comercial antes do liberalismo clássico.**

Não é possível se afirmar, com segurança, que houve um direito comercial na mais remota antiguidade, não obstante, com o apa-

---

2 Para um panorama da atividade comercial na Antiguidade, v. FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1960, v. 1, p. 14-50.

3 Registra Alfredo Lamy Filho, citando Levin Goldschmidt: “Em verdade – repetimos – o comércio ‘mão na mão, olhos nos olhos sempre se praticou, e há milênios, na China ou no Egito, ou em Pompéia, em Óstia ou na Grécia. E também nos mercados, área a que todos tinham igual acesso para efetivar as trocas. Mas não há referência ao comerciante de profissão, e é nos mercados que se desenvolvem as primeiras noções dessa relação que se constitui no ‘valor das coisas’” (LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 4).

recimento da moeda, tenha surgido a figura do mercador, que tinha por profissão intermediar as trocas do comércio. Existiram, sim, algumas normas voltadas a disciplinar essa atividade, como o Código do Rei Hammurabi, da Babilônia, tido como uma das mais antigas normas escritas. São conhecidas, ainda, diversas regras jurídicas, regulando instituições de direito comercial marítimo, que os romanos acolheram dos fenícios, denominadas *Lex Rhodia de Iactu* (alijamento) ou institutos como o *foenus nauticum* (câmbio marítimo). Mas nenhuma dessas normas chegou a formar um corpo sistematizado, voltado para a disciplina dessa área do Direito<sup>4</sup>.

O Império Romano desconhecia o direito comercial. Os estrangeiros – que eram quem geralmente praticavam mercancia – eram regidos pelo *jus gentium*, ao passo que os cidadãos romanos – dedicados mais às atividades rurais e ao exercício dos atributos da propriedade – observavam o *jus civile*, que previa normas distintas do primeiro. Não havia, assim, um direito especial voltado para tratar das questões do comércio.

A Idade Média, contudo, o conheceu. Após a queda de Roma, com o restabelecimento da ordem política, administrativa, social e econômica do ocidente, o comércio voltou a florescer, sobretudo na Itália, em cidades como Veneza, Pisa, Gênova, Milão, Bolonha e Florença.

Como afirma João Eunápio Borges, o misto de direito romano e canônico que vigorava na Itália nessa época não satisfazia os interesses dos comerciantes, sobretudo em vista da hostilidade do direito canônico à usura<sup>5</sup>. As corporações, que haviam sido formadas como reação às invasões e ao arbítrio dos senhores feudais<sup>6</sup>, elaboraram um novo direito para os comerciantes. Destaca Waldemar Ferreira, que

---

4 REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 1998, v. 1, p. 8.

5 BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1976, p. 24-25.

6 FERREIRA, Waldemar, *op. cit.*, p. 39.

os “[n]egociantes, banqueiros, industriais, artejanos, quantos se sentiram atraídos por interesses (*sic*) comuns, se organizaram em corporações, sujeitas a rigorosa disciplina, em que residia o segrêdo (*sic*) de sua força”<sup>7</sup>.

Cuida-se de um ordenamento fincado no sujeito para o qual ele era dirigido, isto é, o mercador. Ele alcançou grande importância, muito em decorrência da fragilidade da organização dos Estados. Não havia ainda uma consciência exata do papel do Estado. Nessa época “se confundem o público e o privado, o *imperium* e o *dominum*, a fazenda do príncipe e a fazenda pública”<sup>8</sup>. Os usos comerciais e os estatutos corporativos tornaram-se o direito comum de todos os comerciantes da Europa, “o *jus mercati* ou *jus mercatorum* que dominava sem contraste, em todos os portos, feiras e mercados”<sup>9</sup>.

Registra João Eunápio Borges que remontam a essa época diversos institutos do direito comercial, como a matrícula dos comerciantes, a necessidade e força probante dos seus livros, as sociedades comerciais, as letras de câmbio, as operações bancárias, o seguro e a falência<sup>10</sup>.

Na França, com a ascensão do Absolutismo, o direito das corporações de ofício foi sucedido por corpos de leis baixados por Luís XIV, sob a influência do seu ministro de Estado e da economia, Jean-Baptiste Colbert. A primeira dessas Ordenanças, de março de 1673, se referia ao comércio terrestre, regulando as atividades dos “negociantes, mercadores, aprendizes, agentes de bancos e corretores, livros de comércio, sociedades, letra de câmbio, notas promissórias, prisão por dívidas, moratórias, caução de bens, falências, ban-

---

7 *Ibidem*, p. 39-40.

8 TORRES, Ricardo Lobo. *A idéia de Liberdade no Estado Patrimonial e no Estado Fiscal*. Rio de Janeiro: Renovar, 1991, p. 14.

9 BORGES, João Eunápio, *op. cit.*, p. 27; HEINSHEIMER, Karl. *Derecho Mercantil*. Trad. Agustín Vicente Gella. Barcelona: Editorial Labor S.A., 1933, p. 3.

10 BORGES, João Eunápio, *op. cit.*, p. 26.

carrotas, jurisdição comercial”. Ela é comumente chamada de “Código Savary”, em vista da contribuição dada por um comerciante que tinha esse nome. A segunda, baixada em 1681, foi a Ordenança da Marinha, que regulava vários contratos do direito marítimo<sup>11</sup>.

Com as revoluções liberais, as ordenações francesas foram substituídas pelo direito dos códigos. Elas, entretanto, constituíram-se em importantes fontes de estudo para os legisladores liberais e serviram de inspiração para o *Code de Commerce* de 1807, que inaugurou uma nova fase do direito comercial.

## **1.2. Os atos de comércio.**

O chamado período estritamente subjetivista do direito comercial, que retrata a fase na qual ele traduzia um “direito *corporativo, profissional, especial, autônomo*, em relação ao direito territorial e civil, e *consuetudinário*”<sup>12</sup> sofreu com certas fragilidades institucionais, notadamente pelo seu objeto, pois esse era o critério que definia a competência judiciária dos cônsules e magistrados, aos quais cabia a aplicação contenciosa do direito das corporações. Isso porque muitos aspectos da vida do comerciante não deviam ser submetidos a esse direito; eles, à ciência certa, praticavam atos da vida civil, que não se relacionavam com a atividade econômica e profissional que exerciam.

Era necessário, assim, delimitar a matéria que seria submetida a esse direito especial. Começa-se, então, a delinear-se o conceito objetivo calcado sobre o ato de comércio.

Esse conceito dá um passo importante com as ordenações francesas de 1673 e 1681. Todavia, foi com a Revolução Francesa, que constituiu-se na principal revolução liberal, tendo influenciado inú-

---

11 MARTINS, Fran. *Curso de direito comercial*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, p. 10.

12 REQUIÃO, Rubens, *op. cit.*, p. 11.

meros outros movimentos dessa natureza, que ele se firmou. Seus ideais eram contrários a privilégios, como a existência de um direito corporativo especial e autônomo. Não à toa, em 14 de junho de 1791, foi editada a célebre Lei *Le Chapelier*, que proibiu, sob qualquer forma, a constituição e manutenção de todas as espécies de corporações de cidadãos do mesmo estado e profissão.

Há de se acrescentar a esse movimento a codificação do direito privado, que foi um dos principais frutos dessa revolução. Especificamente no que tange ao direito comercial, viu-se que o direito das corporações de ofício, calcado na figura do mercador que integrava a corporação, foi sucedido por ordenações. Estas, que tinham origem absolutista, foram substituídas por um código: o *Code de Commerce* de 1807.

Esse código, apesar de não haver inovado muito nessa matéria, tendo conservado quase tudo o que dispunham as ordenações que o antecederam, solidificou a repressão àquele direito das corporações de ofício. Inspirado pelos aventados ideais liberais da Revolução Francesa, o Código napoleônico de 1807 repeliu privilégios. Recusou a existência de um direito classista, que não se submetia ao poder do Estado. Até porque, como já havia sido notado pelos absolutistas, aquele direito medieval não era adequado para fazer frente às necessidades de conquista de novos mercados.

Principalmente, o Código Comercial francês adotou a concepção objetiva do direito comercial. Nas palavras de Paula Andréa Forgioni, “[c]om sua supressão e promulgação do Código Comercial francês, a competência especial firma-se na prática de determinados atos: os atos de comércio”<sup>13</sup>. Essa tendência orientou vários códigos editados posteriormente, como o Código Comercial espanhol de 1829; o Código Comercial português de 1833; e o Código Comercial italiano

---

13 FORGIONI, Paula Andréa. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009, p. 40.

de 1865. Assim também se deu no Brasil, por meio do Regulamento nº 737 de 1850.

Conquanto o Código Comercial de 1850 tenha adotado, a princípio, uma posição subjetiva, ao dispor, no seu artigo 4º, que “[n]inguém é reputado comerciante [...], sem que se tenha matriculado em algum dos Tribunais do Comércio do Império, e faça da mercancia profissão habitual”, da mesma forma como fez o artigo 9º ao asseverar que “[o] exercício efetivo de comércio para todos os efeitos legais presume-se começar desde a data da publicação da matrícula”, o citado Regulamento, que disciplinava a “ordem do Juízo (*sic*) no Processo Commercial”, estabelecia quais seriam os atos de comércio ou de mercancia (artigos 19 e 20)<sup>14</sup>.

Logo, conquanto já fosse possível se notar algum espaço para uma concepção subjetiva de comerciante, sua ordem legal foi calcada em preceitos de ordem objetiva.

A doutrina da época, entretanto, tinha grande dificuldade de estabelecer um sentido unívoco para o objeto do direito comercial. Cada autor procurou, a seu modo, apresentar uma noção de ato de comércio ou de mercancia, já que a concepção puramente objetiva não era suficiente para retratar o fenômeno da atividade de comércio. Essa dificuldade permaneceu mesmo após a revogação do Decreto nº

---

14 Dispunha o artigo 19 do citado Regulamento 737, de 25 de novembro de 1850: “Considera-se mercancia: §1º A compra e venda ou troca de efeitos moveis ou semoventes para os vender por grosso ou a retalho, na mesma especie ou manufacturados, ou para alugar o seu uso. §2º As operações de cambio, banco e corretagem. §3º As emprezas de fabricas; de comissões; de depositos; de expedição, consignação e transporte de mercadorias; de espectaculos publicos. § 4º Os seguros, fretamentos, risco, e quaesquer contratos relativos ao commercio maritimo. § 5º A armação e expedição de navios”. Já o artigo 20, determinava que: “Serão tambem julgados em conformidade das disposições do Codigo, e pela mesma fórma de processo, ainda que não intervenha pessoa commerciante: §1º As questões entre particulares sobre titulos de divida publica e outros quaesquer papeis de credito do Governo (art. 19 §º Tit. unico Codigo). §2º As questões de companhias e sociedades, qualquer que seja à sua natureza e objecto (art. 19 §2º Tit. unico Codigo). §3º As questões que derivarem de contratos de locação comprehendidos na disposição do , com excepção sómente das que forem relativas á locação de predios rusticos e urbanos (art. 19 §3º Tit. unico Codigo). §4º As questões relativas a letras de cambio, e de terra, seguros, risco, e fretamentos”.

737 de 1850, ocorrida com o advento do Código de Processo Civil de 1939, uma vez que, em vista da existência de institutos próprios do comerciante – como a compra e venda mercantil –, do costume arraigado, da jurisprudência e da doutrina, essa visão objetiva do direito comercial foi preservada até o advento do Código Civil de 2002.

Além das que foram apresentadas acima, há ainda mais uma característica importante desse período, que merece ser destacada. Ela diz respeito à distinção entre obrigações civis e comerciais.

O Código Comercial regulava os institutos específicos do direito comercial, inclusive as obrigações. O instituto que não fosse particularmente ligado ao comércio, era disciplinado pelo direito civil. Portanto, o direito comercial era considerado um direito especial, ao passo que o direito civil o direito comum. Daí vozes da importância de Waldemar Ferreira<sup>15</sup> sustentarem, com amparo em normas do Código Comercial, em especial o seu art. 121, a existência de um direito das obrigações comum ao direito civil e ao direito comercial.

A falta de um critério mais seguro para se operar a distinção desses regimes causava muitas dúvidas, notadamente em relação ao contrato de compra e venda. Com o advento do Código de Defesa do Consumidor e, sobretudo, com o Código Civil de 2002, esse problema foi resolvido.

Não se pode deixar de mencionar, que tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 1.572/2011, que trata do novo Código Comercial. Uma das principais características desse projeto é a de estabelecer novamente a cisão do Direito das Obrigações, por meio da adoção de regimes diferenciados entre obrigações civis e obrigações empresariais.

---

15 Segundo Waldemar Ferreira, haveria, de um lado, o Código Civil e, de outro, o Código Comercial e, de permeio, o direito das obrigações, comum a um e outro: “Este é o sistema do Direito Brasileiro, desde que o Código Comercial de 1850 determinou, no art. 121, que as disposições do Direito Civil para os contratos em geral se aplicariam aos contratos comerciais, com as restrições ou modificações nêle consignadas” (FERREIRA, Waldemar, *op. cit.*, p. 202).

### 1.3. A teoria da empresa.

Em meio à Segunda Guerra Mundial, a Itália edita, em 1942, seu Código Civil. Esse Código unificou e uniformizou as obrigações civis e comerciais. Isso representou, em certa medida, uma inovação, em vista do que ocorrera com os códigos civis francês e alemão<sup>16</sup>, que não tratavam de matéria relativa ao direito comercial. Contudo, é importante destacar que essa não foi a primeira experiência de uniformização do direito privado. O Código de Obrigações suíço de 1911 já havia estabelecido um tratamento único para as obrigações civis e comerciais. O próprio Código Comercial brasileiro determinava a aplicação do direito civil aos contratos comerciais, desde que não houvesse conflito com as suas disposições. Nessa linha, destacam-se os artigos 121 e 428 do Código Comercial, que assim dispunham:

Art. 121 — As regras e disposições do direito civil para os contratos em geral são aplicáveis aos contratos comerciais, com as modificações e restrições estabelecidas neste Código.  
(...)

Art. 428 — As obrigações comerciais dissolvem-se por todos os meios que o direito civil admite para a extinção e dissolução das obrigações em geral, com as modificações deste Código.

Além de uniformizar o tratamento dos institutos de direito privado, o Código Civil italiano transferiu o eixo do direito comercial dos atos de comércio para a empresa.

---

16 O Código Comercial alemão previa a aplicação do Código Civil em matéria comercial, quando esta não estivesse em conflito com a norma especial. Nesse sentido, afirma Karl Heinsheimer que *“[e]l Derecho mercantil regula sus instituciones solamente en aquellos puntos particulares en que se separa de las normas generales del Derecho civil, o en que es preciso completar los preceptos de aquél. En consecuencia, las precripciones del Código civil tienen también aplicación en materia comercial (art. 2 de la Ley promulgando el Código de Comercio alemán de 10 de mayo de 1897), y ello, tanto en cuanto a los principios fundamentales, que son en primer término comunes a los principios fundamentales, que son en su calidad de fuente subsidiaria para complementar el Código de Comercio en las materias reguladas por éste”* (HEINSHEIMER, Karl, *op. cit.*, p. 2).

Naquele momento, a noção de empresa guardava forte orientação fascista, pois ligava o exercício dessa atividade ao atendimento do interesse da nação<sup>17</sup>. Ele surgiu como um conceito dissociado dos valores liberais que orientaram o *Code de Commerce*<sup>18</sup>, notadamente pelo ambiente de forte dirigismo econômico adotado pelo governo fascista<sup>19</sup>. O espírito corporativista orientou diversas de suas normas<sup>20</sup>.

---

17 A *Carta del Lavoro* continha os princípios gerais do corporativismo. A partir dela, é possível se extrair a importância da empresa e a sua vinculação aos interesses da nação. Destaca-se, nessa linha, o seu artigo VII: “*Lo Stato corporativo considera l’iniziativa nel campo della produzione come lo strumento più efficace e più utile nell’interesse della Nazione. Nell’organizzazione privata della produzione, essendo una funzione di interesse nazionale, l’organizzatore dell’impresa è responsabile dell’indirizzo della produzione di fronte allo Stato. Dalla collaborazione delle forze produttive deriva fra esse reciprocità di diritti e di doveri. Il prestatore d’opera, tecnico, impiegato od operaio, è un collaboratore attivo dell’impresa economica, la direzione della quale spetta al datore di lavoro che ne ha la responsabilità*”.

18 O Código Comercial francês seguia a linha objetiva calcado sobre os atos de comércio, o que se extrai logo do seu artigo 1º: “*Sont commerçans ceux qui exercent des actes de commerce, et en font leur profession habituelle*”.

19 FORGIONI, Paula A, *p. cit.*, p. 67.

20 Paula A. Forgioni destaca como exemplos de normas corporativistas os artigos: 2.088 [“*L’imprenditore deve uniformarsi nell’esercizio dell’impresa ai principi dell’ordinamento corporativo e agli obblighi che ne derivano e risponde verso lo Stato dell’indirizzo della produzione e degli scambi, in conformità della legge e delle norme corporative*”], 2.089 [“*Se l’imprenditore non osserva gli obblighi imposti dall’ordinamento corporativo nell’interesse della produzione, in modo da determinare grave danno all’economia nazionale, gli organi corporativi, dopo aver compiuto le opportune indagini e richiesto all’imprenditore i chiarimenti necessari, possono disporre la trasmissione degli atti al pubblico ministero presso la corte d’appello di cui fa parte la magistratura del lavoro competente per territorio, perché promuova eventualmente i provvedimenti indicati nell’articolo 2091*”] e 2.091 [“*La magistratura del lavoro, se accerta che l’inosservanza perdura, fissa un termine entro il quale l’imprenditore deve uniformarsi agli obblighi suddetti. Qualora l’imprenditore non vi ottemperi nel termine fissato, la magistratura del lavoro può ordinare la sospensione dell’esercizio dell’impresa o, se la sospensione è tale da recare pregiudizio all’economia nazionale, può nominare un amministratore che assuma la gestione dell’impresa, scegliendolo fra le persone designate dall’imprenditore, se riconosciute idonee, e determinandone i poteri e la durata. Se si tratta di società, la magistratura del lavoro, anziché nominare un amministratore, può assegnare un termine entro il quale la società deve provvedere a sostituire gli amministratori in carica con altre persone riconosciute idonee*”](*Ibidem*, p. 70).

Com a queda do fascismo, a *Carta del Lavoro* e alguns artigos do *Codice Civile* foram revogados. Contudo, o Código Civil de 1942 continuou a ser o epicentro do direito privado e a noção de empresa se tornou neutra aos princípios corporativistas e fascistas.

Já a Europa, com o fim da Segunda Guerra, iniciou um movimento de recuperação econômica. Orientados pelos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, os países europeus, por meio de tratados internacionais, foram construindo um novo cenário político, com vistas à superação das barreiras comerciais, o que culminou com a formação da União Europeia.

Nesses tratados internacionais, como noticia Paula Andréa Forgioni, o conceito de empresa esteve presente<sup>21</sup>. Podem ser citados, nessa linha, o Tratado da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, de 1951; o Tratado da Comunidade Econômica Europeia, de 1957; e o Tratado da Comunidade Europeia, de 1992. O Tratado de Funcionamento da União Europeia, que alterou e consolidou o Tratado da Comunidade Europeia, dispõe sobre a empresa em vários de seus artigos.

Atualmente, a União Europeia está engajada em estratégias de crescimento econômico, que tem no incentivo ao empresário e ao empreendedorismo seus principais pilares. Fala-se em uma “nova revolução industrial”, por meio da qual as empresas, alavancadas pelas novas tecnologias, expandiriam suas atividades, sobretudo para alcançar novos mercados.

### **1.3.1. A teoria da empresa no Código Civil brasileiro.**

Após uma resistência inicial à teoria da empresa, a teoria dos atos de comércio foi paulatinamente abandonada pela doutrina<sup>22</sup>. De-

---

21 *Ibidem*, p. 82-87.

22 FORGIONI, Paula A., *op. cit.*, p. 58.

certo que, com o passar dos tempos, o objeto do direito comercial mudou. A doutrina e a jurisprudência passaram a analisar o direito comercial não com base em atos isolados e até estanques (atos de comércio por força de lei). Passou-se a dar mais importância ao dinamismo das relações comerciais, notadamente a atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens e serviços.

De certa forma, essa tendência já era observada no início do processo de codificação. O Código Comercial francês de 1807 previa que “todas as empresas de manufaturas, de comissão, de transporte por terra e água” e “todas as empresas de fornecimento, de agência, escritórios de negócios, estabelecimentos de vendas em leilão, de espetáculos públicos” eram considerados atos de comércio<sup>23</sup>. Por influência do referido Código, o Regulamento 737/1850, como visto, também utilizou o termo empresa na enumeração dos atos de comércio.

Nessa época, no entanto, prevalecia a tese de que empresa era apenas uma repetição profissional de atos de comércio. Famosa era a definição de Inglez de Souza, segundo qual

por empresa devemos entender uma repetição de atos, uma organização de serviços, em que se explore o trabalho alheio, material ou intelectual. A intromissão assim se dá, aqui, entre o produtor do trabalho e o consumidor do resultado do trabalho, com o intuito de lucro.<sup>24</sup>

Esse, contudo, não foi o conceito que vingou. A doutrina passou a adotar, entre os vários perfis desse fenômeno poliédrico, consoante a clássica definição de Alberto Asquini<sup>25</sup>, o subjetivo, calcado,

---

23 REQUIÃO, Rubens, *op. cit.*, p. 51.

24 INGLEZ DE SOUZA, Herculano M. *apud* REQUIÃO, Rubens, *op. cit.*, p. 56.

25 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 104, ano XXXV, out./dez. 1996, p. 109-126.

por sua vez, na teoria econômica da empresa, que a considera a atividade organizada e explorada por um empresário.

Como referências da doutrina de vanguarda que contribuiu para essa evolução da teoria dos atos de comércio para a teoria da empresa, citam-se as seguintes obras: *Limitação da responsabilidade do comerciante individual*, de 1956, tese de cátedra de Sylvio Marcondes Machado; *A preservação da sociedade comercial pela exclusão do sócio*, de 1959, tese de cátedra de Rubens Requião na Universidade Federal do Paraná; *Teoria do estabelecimento comercial*, de 1969, tese de cátedra na Universidade de São Paulo de Oscar Barreto Filho; *A teoria jurídica da empresa*, de 1985, de Waldírio Bulgarelli<sup>26</sup>.

A jurisprudência também avançou sobre o tema, contribuindo para a consolidação da teoria da empresa no Brasil. Como anota Paula Andréa Forgioni, em pelo menos três grandes questões, as discussões jurisdicionais evoluíram com base na visão de empresa: (a) na construção do instituto da dissolução parcial; (b) no delineamento das hipóteses de exclusão de sócios; e (c) na preservação do ente produtivo que se encontra em dificuldades econômicas<sup>27</sup>.

---

26 Em um caminho intermediário entre a teoria dos atos de comércio e a teoria da empresa, cita-se a teoria das profissões mercantis, defendida com maestria por João Eunápio Borges. Segundo o professor catedrático de direito comercial da Faculdade de Direito da Universidade de Minas Gerais, “o art. 19 do regul. 737, completando o art. 4º do Código, enumera as profissões que considera *mercancia*. Vale dizer, o art. 19 do regul. 737 não tem o mesmo alcance do art. 632 do Código francês, que enumera *atos de comércio*. Mas como o Código alemão de 1897, nossa lei fez, em 1850, a enumeração das profissões mercantis”. E prossegue o mencionado professor, “do mesmo modo que constituindo *mercancia* a prática profissional de ato de compra e venda para a revenda, não é, porém, *ato de comércio* a mesma operação isoladamente considerada, a qual falta o requisito do art. 191 do Código, também não será ato de comércio uma *operação bancária*, um ato de *comissão* ou qualquer dos enumerados nos demais parágrafos daquele art. 19, sem que o mesmo se integre, através da repetição profissional dos mesmos, numa *mercancia*. E esta é caracterizada pela ‘organização da empresa criada especialmente para aqueles negócios’, como ensina o próprio Carvalho de Mendonça, em relação às operações bancárias, numa lição que, [...], é aproveitável para todos os atos compreendidos no art. 19 do regul. n. 737, e da qual aquele eminente comercialista não tirou todas as consequências que dele decorrem necessariamente” (BORGES, João Eunápio, *op. cit.* p. 110).

27 FORGIONI, Paula A., *op. cit.*, p. 91.

Após esse longo caminho, em 2002, a teoria dos atos de comércio cede derradeiramente lugar à teoria da empresa. Com a sanção do Código Civil de 2002, passa-se a vigorar oficialmente a teoria da empresa.

O Código Civil não chega a conceituar diretamente empresa. Ele o faz quando trata do empresário. Segundo o seu artigo 966, “[c]onsidera-se empresário quem “exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção de bens ou de serviços”. Partindo-se dessa definição, e considerando que empresário exerce empresa, conclui-se que empresa é a “atividade econômica organizada para a produção de bens ou de serviços”.

Como esclarece Sylvio Marcondes Machado, o Código Civil, tomando a empresa em seu perfil subjetivo, conceitua o empresário por traços definidos em três condições:

- a) exercício de atividade econômica e, por isso, destinada à criação de riqueza, pela produção de bens ou de serviços para a circulação, ou pela circulação dos bens ou dos serviços produzidos;
- b) atividade organizada, através da coordenação dos fatores de produção – trabalho, natureza e capital – em medida e proporção variáveis, conforma a natureza e o objeto da empresa;
- c) exercício praticado de modo habitual e sistemático, ou seja, profissionalmente, o que implica dizer, em nome próprio e com ânimo de lucro. Dessa ampla conceituação exclui, entretanto, quem exerce profissão intelectual, mesmo com o concurso de auxiliares ou colaboradores, por entender que, não obstante produzir serviços, como o fazem os chamados profissionais liberais, ou bens, como o fazem os artistas, o esforço criador se implanta na própria mente do autor, de onde resultam, exclusiva e diretamente, o bem ou o serviço, sem interferência exterior de fatores de produção, cuja eventual ocorrência é, dada a natureza do objeto alcançado, meramente acidental.<sup>28</sup>

---

28 MARCONDES, Sylvio. *Problemas de direito mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970, p.140-141.

A mudança de objeto do direito comercial alterou de forma substancial sua teoria geral. Quem outrora era considerado comerciante, pelo simples fato de praticar, profissionalmente, ato de comércio por força de lei, pode hoje não ser considerado empresário. Para tanto, a pessoa, seja física ou jurídica, deve explorar atividade economicamente organizada, não bastando a simples prática isolada de ato de comércio.

Aliás, a definição de empresa não é pacífica na doutrina nacional. A distinção entre sociedade simples e empresária ainda é motivo de divergências. Nove foram as hipóteses que o Código Civil estabelece o regime societário, independentemente do objeto social, como é o caso das sociedades por ações, que sempre serão empresárias, e das cooperativas, que sempre serão sociedades simples, existem dúvidas conspícuas sobre quais seriam os critérios para se definir uma sociedade como simples ou empresária. As dúvidas aumentam ainda mais, quando se discute o que seria o chamado “elemento de empresa”, a que se refere o parágrafo único do art. 966 do Código Civil<sup>29</sup>.

---

29 O parágrafo único do art. 966 do Código Civil dispõe que “[n]ão se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, *salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa*” (grifei). O que seria afinal esse “elemento de empresa”? A doutrina se divide em pelo menos duas correntes. Há quem defenda que basta que a atividade intelectual seja organizada, para ela ser considerada empresária. Outros sustentam que a organização por si só não seria suficiente. Para que fosse considerada empresa, a atividade intelectual teria de produzir bens ou serviços que fossem comercializados indistintamente, sem caráter pessoal. Sobre o tema, remeta-se a VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito comercial: teoria geral*. 4. ed. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014, p. 135-141. O Conselho de Justiça Federal aprovou, na III Jornada de Direito Civil, três enunciados sobre o tema: “193 – Art. 966: O exercício das atividades de natureza exclusivamente intelectual está excluído do conceito de empresa”; “194 – Art. 966: Os profissionais liberais não são considerados empresários, salvo se a organização dos fatores da produção for mais importante que a atividade pessoal desenvolvida”; “195 – Art. 966: A expressão ‘elemento de empresa’ demanda interpretação econômica, devendo ser analisada sob a égide da absorção da atividade intelectual, de natureza científica, literária ou artística, como um dos fatores da organização empresarial”. Destaca-se que o Superior Tribunal de Justiça já afirmou a natureza empresarial de sociedade limitada de médicos (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 555.624/PB. Segunda Turma. Relator: Min. Franciulli Neto. Data de Julgamento: 19 fev. 2004. Data de Publicação: 27 set. 2004. *Revista do Superior Tribunal de Justiça*. Brasília, v. 184, p. 196).

### 1.3.2. A influência da Economia sobre a teoria da empresa.

Um dos objetivos desta monografia é examinar a relação entre a Economia e o Direito, notadamente no campo do direito comercial, para que se alcance uma solução para a questão dos danos provocados pela corrupção. Logo, é necessário se examinar se a Economia exerce influência sobre o fenômeno da empresa.

Antes mesmo da adoção dessa teoria pelo Código Civil italiano, importantes estudos sobre o papel da empresa foram desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos. Em 1932, Adolf Berle e Gardiner Means, por meio da obra *The modern corporation and private property*, demonstraram que na sociedade anônima, separam-se propriedade e poder de controle e que este, em companhias com o capital muito pulverizado, acaba sendo exercido pelos administradores, o chamado controle gerencial; e que essa separação pode proporcionar um grande aumento da riqueza, na medida em que possibilita a aplicação de capitais em empreendimentos bem estruturados e organizados, que visam ao lucro.

Em 1937, Ronald Coase publicou o artigo *The nature of the firm*. Nele o aventado economista analisa o papel da empresa. Em resumo simplificador, ele afirma que a razão de ser das empresas é a de aumentar a eficiência econômica, por meio da redução daquilo que ele denominou de custos de transação<sup>30</sup>.

Para estudar as consequências dessa revelação acerca dos custos de transação e do papel da empresa como forma de aumentar a eficiência das trocas no mercado, surgiu a chamada Nova Economia Institucional, liderada pelo economista Oliver Williamson. Essa escola econômica desenvolveu estudos relacionados ao funcionamento do mercado, a partir de institutos como o contrato, da empresa e sua forma de organização, dos já referidos custos de transação, dos direitos de propriedade etc.

---

30 Os custos de transação serão analisados no capítulo 3.

*Pari passu*, outra escola doutrinária de cunho liberal neoclássico, a chamada Escola de Chicago, desenvolveu estudos que se notabilizaram pelas críticas à intervenção do Estado na economia. Suas ideias influenciaram o surgimento de escola, encabeçada por Richard Posner, que propunha a análise do Direito à luz da Economia. Daí ter recebido o nome de escola da Análise Econômica do Direito. Essa escola da Análise Econômica do Direito sofre críticas incisivas pelo fato de prestigiar a eficiência econômica à justiça<sup>31</sup>.

Essas doutrinas econômicas deram um novo colorido à teoria da empresa. A partir desses estudos, o seu centro foi deslocado da atividade economicamente organizada para a sua função no mercado. Em outras palavras, a partir dessas construções, a visão interna da empresa, ou seja, de sua organização, perdeu prestígio. Ela deixou de ser considerada o fator mais relevante a seu respeito, pois, segundo essa visão, o que de fato importa é o papel que a empresa desempenha no mercado.

O direito comercial evidentemente se ocupa das relações internas da empresa, tanto que as disciplina normativamente. Mas a sua preocupação principal é a relação que a empresa, como objeto de direito, mantém com o mercado. Essa preocupação é tamanha, que ele edificou um sistema próprio para ela. Prevendo, inclusive, como no caso da empresa individual de responsabilidade limitada, a personificação dessa atividade, passando a tratar a empresa como sujeito de direito, que está em permanente interação com o mercado (Código Civil, art. 44, VI).

## **2. A atividade negocial.**

Vive-se num mundo de fatos. Fatos reais ou, como ficou mais nítido recentemente, virtuais, que compõem a vida mundana. O Di-

---

31 Cita-se, à guisa de ilustração, a lúcida crítica apresentada por Ronald Dworkin à Análise Econômica do Direito. Cf. DWORKIN, Ronald. *O Império do Direito*. São Paulo: Martins Fontes, 2003, p. 333-376.

reito se ocupa dos fatos que resultam em consequências jurídicas. Esses acontecimentos são de duas ordens: os fatos jurídicos *stricto sensu* e os atos jurídicos.

Os fatos jurídicos *stricto sensu* são aqueles acontecimentos da natureza, que têm repercussão jurídica. A chuva torrencial, o terremoto, a erupção de um vulcão que provocam danos a pessoas; a passagem do tempo, que constitui medida para contagem de prazo; o nascimento da cria de uma vaca de propriedade de um pecuarista são exemplos de acontecimentos da natureza que geram consequências para o direito.

Os atos jurídicos dizem respeito à atuação do homem. São os acontecimentos que têm como origem a sua conduta nos mais variados campos de atuação humana: das artes à política, do ócio ao comércio. Os atos jurídicos envolvem a realização da vontade. São atos que têm por fim imediato adquirir, resguardar, transferir, modificar ou extinguir direitos. Quando ele contém, além disso, uma declaração de vontade dirigida no sentido de obtenção de um resultado, diz-se, então, estar-se diante de um negócio jurídico ou ato negocial. O negócio jurídico é espécie do gênero fato jurídico, que, além daquele, possui as seguintes outras espécies: fato jurídico *stricto sensu* e ato de realização da vontade ou ato jurídico.

Sem desprezar as demais, o negócio jurídico é a mais importante espécie de fato jurídico. Tanto assim, que o Código Civil de 2002, ao contrário do anterior, tratou apenas dessa espécie de fato jurídico. Isso não significa que o direito deixou de se ocupar das outras espécies, como os fatos jurídicos *stricto sensu* e os atos jurídicos de realização de vontade. Estes continuam a ser disciplinados pelo ordenamento. O Código Civil apenas deixou de normatizá-los em uma seção específica, preferindo tratar diretamente do negócio jurídico. Mas existem normas que versam sobre fatos jurídicos que não sejam negócios jurídicos, como o art. 147, que dispõe sobre dolo, o art. 191, que se refere à prescrição, o art. 212, que trata de prova.

Aliás, o próprio Livro III do Código Civil tem como título “Dos Fatos Jurídicos”.

A consequência mais importante dos negócios jurídicos é a obrigação. E, nesse particular, houve o novel Código Civil de acolher grande mudança, com ainda mais relevo. Ele enveredou pela unificação do direito das obrigações. Ainda que isso não representasse, bem dizer, uma novidade, pois, como visto no capítulo 2, o Código Comercial já fazia remissão, no seu art. 121, à aplicação das regras do Código Civil aos contratos comerciais. Essa atitude do Código Civil de 2002 colocou uma pá de cal sobre o assunto.

Assim, o Código Civil se tornou o diploma de regência das obrigações de direito privado. E mais. Logo em seguida ao Livro dos Direitos das Obrigações, o Código trata do Direito de Empresa, fato também novo no Brasil.

Essa nomenclatura definitivamente não é feliz. Isso porque o Livro II da Parte Especial do Código Civil não foi concebido para tratar exclusivamente de empresa. Ele foi elaborado para disciplinar o fenômeno social caracterizado pela prática reiterada de negócios jurídicos interdependentes, que são celebrados de forma organizada, estável e com finalidade comum, por um mesmo sujeito. Seria a atividade desempenhada por aquela pessoa – física ou jurídica – que se dedica ao exercício de uma atividade econômica, seja uma atividade empresária ou não. As palavras de Sylvio Marcondes, autor dessa parte do anteprojeto do aventado Código Civil, deixam essa concepção muito clara, bastando-as por si só, prescindindo de maiores esclarecimentos:

Ora, não obstante serem os atos negociais facultados a todas as pessoas e, por essa razão, cabíveis num direito objetivo comum, é certo que a sua prática, quando continuamente reiterada, de modo organizado e estável, por um mesmo sujeito, que busca uma finalidade unitária e permanente, cria, em torno desta, uma série de relações interdependentes que, conjugando o *exercício* coordenado *dos atos*, o transubstancia *em atividade*. E,

assim como, partindo do conceito de negócio jurídico, o anteprojeto parcial erige um sistema de atos, cabe assentar-se, no anteprojeto geral, os postulados normativos do exercício da atividade. *Atos negociais* e, portanto, *atividade negocial*. Atividade que se manifesta economicamente na empresa e se exprime juridicamente na titularidade do empresário e no modo ou nas condições de seu exercício.<sup>32</sup>

*Atividade negocial*. Este era o título do Livro II da Parte Especial constante do anteprojeto elaborado pela comissão de juristas constituída, em 1969, pelos juristas José Carlos Moreira Alves, Agostinho Alvim, Sylvio Marcondes, Clóvis Veríssimo do Couto e Silva, Herbert Chamoun e Torquato Castro, e presidida por Miguel Reale. Durante a tramitação do projeto de lei, esse título sofreu duas alterações. Primeiro, ele foi substituído por “atividade empresarial” e, depois, por “direito de empresa”, nomenclatura com a qual ele foi aprovado e sancionado.

O título original, contudo, traduz justamente o fenômeno, que provém do direito das obrigações, mas que foi erigido a uma categoria diferenciada, sujeita a um regime legal distinto<sup>33</sup>, e que é consentâneo ao exercício de atividade econômica por uma pessoa. A rigor, tanto faz se essa atividade econômica é exercida por pessoa física ou jurídica, ou se ela é ou não uma empresa. O aventado Livro II da Parte Especial do Código Civil não trata apenas de sociedade, nem só de empresário, nem, muito menos, se restringe às sociedades empresárias. Ele trata da atividade negocial, como foi muito bem definido por Sylvio Marcondes na lição acima reproduzida. E essa atividade envolve as atividades econômicas de natureza intelectual, aquelas que não contam com organização empresarial e, evidentemente, as empresas.

---

32 MARCONDES, Sylvio. *Problemas de direito mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 136.

33 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A disciplina do direito de empresa no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 128, 2002, p. 12.

Com razão está, assim, Luiz Gastão Barros de Paes Leães, ao afirmar que

(...) o *nomen iuris* 'atividade negocial', fixada no anteprojeto, seria de maior rigor científico, na abrangência das matérias tratadas no tópico em questão, do que a denominação 'atividade empresarial' e 'direito de empresa', que foram, por fim, sufragadas no Código, já que ali não se trata apenas do exercício da atividade profissional praticado por empresários e sociedades empresárias<sup>34</sup>.

Conquanto este estudo parta da noção de atividade negocial para traçar suas conclusões, é necessário alertar que a empresa é o principal ponto da pesquisa. Isso porque, sem desprezar as demais atividades econômicas, fato é que ela tem maior relevância para o direito comercial. Além disso, em vista de sua organização, ela se constitui em um importante instrumento para redução de custos e para o incremento das relações econômicas, contribuindo, destarte, para a eficiência dos mercados.

## **2.1. A empresa como mecanismo para a redução dos custos de transação e instrumento para ganho de eficiência.**

Com exceção dos contratos de execução imediata, no qual as prestações são satisfeitas imediata e concomitantemente, a realização de um negócio jurídico envolve riscos. Os preços podem oscilar de tal maneira que impeça a conclusão ou continuação do negócio a não ser que as bases contratuais originais sejam alteradas; existe o risco de a parte contrária não adimplir a sua obrigação ou de atrasar o seu cumprimento. Não se pode deixar de considerar o risco de uma falha humana ou tecnológica ou mesmo de fatores não previstos que, de alguma maneira, atrasem ou impeçam o cumprimento de obrigações. Há o risco legal, ou seja, aquele que decorre da inadequação do ar-

---

34 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, *op. cit.*, p. 12.

cabouço legal ou regulamentar ou de falhas na formalização dos negócios, que os tornem questionáveis, inseguros ou mesmo inexecutáveis.

Conquanto a atividade negocial, que tem na celebração de negócios jurídicos uma constante, conviva diariamente com esses riscos, eles a atrapalham. Os economistas neoclássicos indicam que os agentes econômicos buscam maximizar o bem-estar, por meio de trocas que lhes sejam vantajosas. Se existe risco de essa troca não lhe proporcionar o aumento de bem-estar esperado, o indivíduo poderá não se sentir encorajado para concluir o negócio e, assim, desistir de fazê-lo. Em outras palavras, o agente econômico tem aversão ao risco<sup>35</sup>. Consequentemente, ele se configura em um elemento que afeta a eficiência do mercado na concepção parentiana.

O direito comercial lida com eles desde o seu nascimento. Vários institutos jurídicos surgiram justamente com a missão de reduzir, mitigar ou mesmo eliminar esses riscos. O contrato de seguro e as sociedades com sócios de responsabilidade limitada são os exemplos mais reluzentes. Não à toa economistas como Douglas North e Kenneth J. Arrow consideram que o principal papel das instituições é o de reduzir a incerteza por meio do estabelecimento de uma ordem estável, que permita a interação entre os homens.

A solução para parte desses riscos é a sua transferência negociada que ocorre no âmbito do mercado. É o caso do contrato de seguro. Em troca do recebimento de um prêmio, o segurador assume riscos que seriam do segurado. Também é o caso dos chamados derivativos. “Um derivativo constitui um contrato, ou mesmo dois contratos conexos, ou um título, cujo valor, em princípio, resulta da cota-

---

35 Otávio Yazbec conceitua aversão ao risco como “a postura que faz com que os agentes econômicos, precisando definir seus planos de atuação, optem por aqueles nos quais exista um maior grau de certeza ou, olhando a questão pelo outro lado, uma menor possibilidade de perdas” (YAZBEC, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 24).

ção de tais ações, que constituem, no elíptico jargão do artigo 2º, VIII, da Lei 6.385/76, os ‘ativos financeiros’<sup>36</sup>.

Há riscos, contudo, que dificilmente poderão ser atenuados por meio de transferências negociadas no âmbito do mercado. Isso porque nem sempre o preço será uma referência exata para a tomada de decisões.

Pelo modelo neoclássico de mercado, o preço tem a função de exprimir a qualificação dada pelo mercado a determinado bem. Nem sempre, contudo, o preço reproduz perfeitamente essa avaliação. Há casos que influenciam o preço, notadamente em vista da transferência de custos por mecanismos extramercado.

As chamadas falhas de mercado são geralmente supridas pela regulação. Assim, o Estado interveria na economia por meio da instituição de tributos com finalidade extrafiscal, mediante a outorga de subvenções ou subsídios, pela edição de atos normativos de cunho regulatório e pela criação de infraestrutura.

Entre essas falhas, chama atenção os custos de transação. Estes, que configuram o preço pela adesão a instituições e suas normas, são geralmente supridos pelo controle dos fatores de produção. Isso porque eles decorrem justamente de falhas institucionais, da burocracia e, sobretudo, das assimetrias de informação. São os casos, por exemplo, dos chamados *moral hazard* ou risco moral e da seleção adversa.

O primeiro se refere à insuficiência de informação e da dificuldade de se acompanhar e de se fiscalizar a execução de contratos. O contraente pode não revelar certas informações que, ao longo da execução do contrato, podem se mostrar relevantes. Seria o caso do vendedor de um estabelecimento empresarial que deixa de comunicar ao comprador a existência de uma dívida trabalhista ou tributária

---

36 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas.  *Mercado de capitais: regime jurídico*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 112.

que afete aquela universalidade de bens. Essa conduta, evidentemente, seria ilícita.

O segundo diz respeito às assimetrias de informação que afetam o mercado como um todo. O exemplo bem didático é aquele dado por George A. Akerlof no artigo intitulado *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism* (1970). Nesse artigo, o economista se refere ao mercado de carros usados, apontando a dificuldade dos compradores para aferir as reais condições em que se encontram o bem, ou seja, se o automóvel está um bom estado ou se apresentam defeitos (os chamados *lemons*, gíria norte-americana que designa os carros usados em más condições). Em vista dessa dificuldade, os compradores não aceitariam pagar um preço mais alto por aqueles bens. Conseqüentemente, os proprietários de carros em boas condições ficariam desencorajados a vender seus bens enquanto tal, pois receberiam um preço inferior. Eles seriam, assim afetados pela assimetria de informação, que dificultaria a tarefa de distinguir os carros em bom estado dos que assim não se encontram.

A empresa – como organização dos fatores de produção – teria o papel de eliminar ou reduzir esses custos de transação. Isso porque o empresário, ao controlar todos os recursos para a produção, deixaria de buscar bens no mercado, evitando negociações que gerassem os referidos custos de transação. O empresário está livre para organizar os fatores de produção da maneira como melhor lhe aprouver. Ele pode, por exemplo, licenciar uma marca, patentear um produto, contratar a sua produção a terceiro. Veja o caso da indústria da moda. Não é incomum se encontrar grandes empresários desse ramo, que não possuem tecelagem nem confecção próprios. Eles possuem a marca e definem o design e o padrão de seus produtos. Contudo, eles encomendam os tecidos e a confecção das peças a outros empresários. Assim também o fazem quanto à distribuição dos produtos, que pode ficar a cargo de distribuidores, agentes e franqueados.

A corrupção, assim como os custos de transação e os custos sociais, deturpa as relações econômicas havidas na sociedade. Ele

subverte a lógica de que o preço é o principal referencial da tomada de decisões. Estas são tomadas considerando as vantagens indevidas que são oferecidas ou prometidas.

A corrupção atinge em cheio à atividade negocial, pois, além de causar o enriquecimento sem causa, retiram as chances daqueles que, por esforço próprio, auferem condições melhores para negociar, mas, ainda assim, são preteridos por essa forma abominável de relacionamento.

### **3. Os danos à atividade negocial gerado pela corrupção e a sua reparação.**

Chegado o momento de apreciar o dano que a corrupção causa à atividade negocial e como se dá a sua reparação. O objetivo não é o de analisar conceitos sedimentados, mas sim verificar quais direitos são violados pela corrupção e levantar hipóteses relacionadas à reparação dos danos causados à atividade negocial, em especial à empresa, em virtude da corrupção.

A humanidade precisa de um sistema de cooperação, pois ninguém é autossuficiente. Essa cooperação se dá, em grande parte, em ambientes denominados mercados. As trocas entre os inúmeros agentes de mercado só são viabilizadas, porque existem regras claras que tornam as relações jurídicas havidas seguras. O mercado, como uma instituição, possui um ordenamento próprio, que prevê direitos e impõe deveres a todos que dele participam.

Há um custo para que o indivíduo participe do mercado. Ele é justamente o de cumprir com os deveres previstos no ordenamento do mercado. Trata-se de custo que não foi considerado pela teoria econômica neoclássica. Esta se baseava em um modelo segundo o qual os custos de produção de um determinado bem e os benefícios decorrentes de sua negociação caberiam ao produtor ou vendedor, enquanto que os custos para a aquisição do bem seriam de quem o

adquirisse. Esses seriam os limites da relação de mercado. No entanto, além dos já referidos, existem, como visto, outros custos que o indivíduo tem de incorrer para participar do mercado. Ademais, determinadas situações geram custos ou benefícios que transcendem os aventados limites, afetando terceiros, sem que para esses novos custos se tenha estabelecido preços, de modo que a sua circulação seria, assim, externa ao mercado<sup>37</sup>.

A rigor, os agentes – que pagam os custos acima mencionados para participarem do mercado – concorrem livremente pelas oportunidades de negócio. O sucesso da participação do agente econômico, a depender das condições e circunstâncias do mercado, estará diretamente ligado a sua habilidade, experiência, conhecimento e a outros predicados pessoais, notadamente o de organizar os fatores de produção de tal ordem, que permita-lhe obter um produto atraente ou, no dito popular, “bom, bonito e barato”.

A corrupção desvirtua tudo isso. As oportunidades de negócio, por meio dela, não são alcançadas com base no mérito empresarial, mas sim pela promessa ou pelo pagamento de vantagem indevida, que não integra o custo direto ou o preço do produto. Não há concorrência livre e leal e o produto do negócio não reflete as condições de mercado.

Nota-se que a corrupção afeta o mercado. Ela destrói o sistema de preços; retira as chances de se obter uma oportunidade legítima de negócio; atinge em cheio a atividade empresarial.

### **3.1. A repressão à corrupção pelo Direito.**

A corrupção, como visto, viola direitos e interesses tutelados pelo ordenamento jurídico. O mercado, a livre-concorrência, a lealdade, a boa-fé são gravemente afetados por esse tipo de conduta. Tanto que o direito a reprime.

---

37 YAZBEC, Otávio, *op. cit.*, p. 47.

O direito penal, por exemplo, tipifica como crime de corrupção passiva a conduta de “solicitar ou receber, para si ou para outrem, direta ou indiretamente, ainda que fora de função ou antes de assumi-la, mas em razão dela, vantagem indevida, ou aceitar promessa de tal vantagem” (CP, art. 317). Ele também considera delito a figura da corrupção ativa, que seria praticada por quem “[o]ferecer ou prometer vantagem indevida a funcionário público, para determiná-lo a praticar, omitir ou retardar ato de ofício”.

Esses são crimes que atentam contra a Administração Pública. A corrupção, entretanto, não ocorre apenas nessa seara. Ela também pode ser configurada na esfera privada. Assim, a Lei de Propriedade Industrial afirma que comete crime de concorrência desleal quem “recebe dinheiro ou outra utilidade, ou aceita promessa de paga ou recompensa, para, faltando ao dever de empregado, proporcionar vantagem a concorrente do empregador” (Lei nº 9.279/96, art. 195, X).

O direito do trabalho autoriza a resolução do contrato de trabalho, por justa causa, quando o empregado pratica “ato de improbidade” (CLT, art. 482, “a”) ou realiza “negociação habitual por conta própria ou alheia sem permissão do empregador, e quando constituir ato de concorrência à empresa para a qual trabalha o empregado, ou for prejudicial ao serviço” (CLT, art. 482, “c”).

No plano do direito administrativo, considera-se ato de improbidade administrativa que importa em enriquecimento ilícito, auferir qualquer tipo de vantagem patrimonial indevida em razão do exercício de cargo, mandato, função, emprego ou atividade pública, notadamente: (i) “receber, para si ou para outrem, dinheiro, bem móvel ou imóvel, ou qualquer outra vantagem econômica, direta ou indireta, a título de comissão, percentagem, gratificação ou presente de quem tenha interesse, direto ou indireto, que possa ser atingido ou amparado por ação ou omissão decorrente das atribuições do agente público”; (ii) “perceber vantagem econômica, direta ou indireta, para facilitar a aquisição, permuta ou locação de bem móvel ou imóvel, ou

a contratação de serviços” pelas entidades da administração direta, indireta e fundacional de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios, de Território, de pessoa jurídica incorporada ao patrimônio público ou de entidade para cuja criação ou custeio o erário haja concorrido ou concorra com mais de cinquenta por cento do patrimônio ou da receita anual, “por preço superior ao valor de mercado”; (iii) “perceber vantagem econômica, direta ou indireta, para facilitar a alienação, permuta ou locação de bem público ou o fornecimento de serviço por ente estatal por preço inferior ao valor de mercado”; (iv) utilizar, em obra ou serviço particular, veículos, máquinas, equipamentos ou material de qualquer natureza, de propriedade ou à disposição das entidades já mencionadas, bem como o trabalho de servidores públicos, empregados ou terceiros contratados por elas; (v) “receber vantagem econômica de qualquer natureza, direta ou indireta, para tolerar a exploração ou a prática de jogos de azar, de lenocínio, de narcotráfico, de contrabando, de usura ou de qualquer outra atividade ilícita, ou aceitar promessa de tal vantagem; (vi) “receber vantagem econômica de qualquer natureza, direta ou indireta, para fazer declaração falsa sobre medição ou avaliação em obras públicas ou qualquer outro serviço, ou sobre quantidade, peso, medida, qualidade ou característica de mercadorias ou bens fornecidos” a qualquer daquelas entidades acima referidas; (vii) “adquirir, para si ou para outrem, no exercício de mandato, cargo, emprego ou função pública, bens de qualquer natureza cujo valor seja desproporcional à evolução do patrimônio ou à renda do agente público”; (viii) “aceitar emprego, comissão ou exercer atividade de consultoria ou assessoramento para pessoa física ou jurídica que tenha interesse suscetível de ser atingido ou amparado por ação ou omissão decorrente das atribuições do agente público, durante a atividade”; (ix) “perceber vantagem econômica para intermediar a liberação ou aplicação de verba pública de qualquer natureza”; e (x) “receber vantagem econômica de qualquer natureza, direta ou indiretamente, para omitir ato de ofício, providência ou declaração a que esteja obrigado” (Lei nº 8.429/92, art. 9º).

A Lei nº 8.429/92 prevê ainda, como atos de improbidade administrativa que causam prejuízos ao Erário, “permitir ou facilitar a alienação, permuta ou locação de bem integrante do patrimônio de qualquer das aventadas entidades, ou ainda a prestação de serviço por parte delas, por preço inferior ao de mercado”; “permitir ou facilitar a aquisição, permuta ou locação de bem ou serviço por preço superior ao de mercado”; “permitir, facilitar ou concorrer para que terceiro se enriqueça ilicitamente”, entre outras condutas (art. 10). Ela também afirma constituir ato de improbidade administrativa conduta que atente contra os princípios da administração pública (Lei nº 8.249/92, art. 11).

A Lei de Improbidade Administrativa disciplina, ainda, as sanções administrativas e a reparação civil do dano, que deve ser integral (art. 12).

Recentemente, foi editada a Lei Anticorrupção<sup>38</sup>, que disciplina a responsabilidade administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a Administração Pública, nacional ou estrangeira. O art. 5º dessa lei apresenta rol de condutas, que constituiriam “atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira”. São elas: (i) “prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público, ou a terceira pessoa a ele relacionada”; (ii) “comprovadamente, financiar, custear, patrocinar ou de qualquer modo subvencionar a prática dos atos ilícitos” previstos naquela Lei; (iii) “comprovadamente, utilizar-se de interposta pessoa física ou jurídica para ocultar ou dissimular seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários dos atos praticados”; (iv) “no tocante a licitações e contratos: a) frustrar ou fraudar, mediante ajuste, combinação ou qualquer outro expediente, o caráter competitivo de procedimento licitatório público; b) impedir, perturbar ou fraudar a realização de

---

38 Cf. FERNANDES, Jorge Ulisses Jacoby; DINIS DO NASCIMENTO, Melillo. *Lei Anticorrupção Empresarial*. Rio de Janeiro: Forum, 2014, *passim*. BITTENCOURT, Sidney. *Comentários à Lei Anticorrupção*. Rio de Janeiro: Forum, 2014, *passim*. PETRELLUZZI, Marco Vinício; RISEK JÚNIOR, Rubens Naman. *Lei Anticorrupção: origens e análise da legislação correlata*. São Paulo: Saraiva, 2014, *passim*.

qualquer ato de procedimento licitatório público; c) afastar ou procurar afastar licitante, por meio de fraude ou oferecimento de vantagem de qualquer tipo; d) fraudar licitação pública ou contrato dela decorrente; e) criar, de modo fraudulento ou irregular, pessoa jurídica para participar de licitação pública ou celebrar contrato administrativo; f) obter vantagem ou benefício indevido, de modo fraudulento, de modificações ou prorrogações de contratos celebrados com a administração pública, sem autorização em lei, no ato convocatório da licitação pública ou nos respectivos instrumentos contratuais; ou, g) manipular ou fraudar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos celebrados com a administração pública”; (v) “dificultar atividade de investigação ou fiscalização de órgãos, entidades ou agentes públicos, ou intervir em sua atuação, inclusive no âmbito das agências reguladoras e dos órgãos de fiscalização do sistema financeiro nacional”.

A responsabilidade por essas condutas é objetiva (Lei nº 12.846, art. 1º e 2º). As sanções administrativas aplicadas a esses casos são multa, no valor de 0,1% (um décimo por cento) a 20% (vinte por cento) do faturamento bruto do último exercício anterior ao da instauração do processo administrativo, excluídos os tributos, a qual nunca será inferior à vantagem auferida, quando for possível sua estimação (art. 6º, I) e publicação extraordinária da decisão condenatória (art. 6º, II). Elas podem ser aplicadas cumulativamente, devendo respeitar o princípio da proporcionalidade em vista da gravidade do caso (art. 6º, § 1º). A decisão que as aplicar deve ser suficientemente fundamentada. A punição administrativa do ofensor não lhe retira a obrigação de reparar integralmente o dano (art. 6º, § 3º).

Além das punições administrativas, os entes de federação e o Ministério Público poderão demandar judicialmente aplicação das seguintes penas aos ofensores: (i) “perdimento dos bens, direitos ou valores que representem vantagem ou proveito direta ou indiretamente obtidos da infração, ressalvado o direito do lesado ou de terceiro de boa-fé”; (ii) “suspensão ou interdição parcial de suas atividades”; (iii) “dissolução compulsória da pessoa jurídica”; (iv) “proibição

de receber incentivos, subsídios, subvenções, doações ou empréstimos de órgãos ou entidades públicas e de instituições financeiras públicas ou controladas pelo poder público, pelo prazo mínimo de 1 (um) e máximo de 5 (cinco) anos” (art. 19).

A prática de corrupção pode ainda configurar infração à ordem econômica<sup>39</sup>, desde que o ato tenha por objeto ou possa produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados: (i) “limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa”; (ii) “dominar mercado relevante de bens ou serviços”; (iii) “aumentar arbitrariamente os lucros”; e (iv) “exercer de forma abusiva posição dominante” (Lei nº 12.529/2011, art. 36). Se configurada, a infração à ordem econômica pode dar azo à aplicação das sanções administrativas previstas nos artigos 37 a 44 da Lei Antitruste, assim como à responsabilização civil do ofensor pelos danos suportados pelos demais agentes de mercado (Lei nº 12.529/2011, art. 47).

Nota-se, portanto, que o Direito reconhece que a prática de corrupção afeta a sociedade de várias formas. Essa conduta pode ser devastadora, gerando prejuízos das mais variadas ordens e afetando interesses legítimos de diversos matizes.

### **3.2. A reparação do dano provocado à atividade negocial por ato de corrupção.**

A corrupção é um mau que assola a sociedade moderna. Seus efeitos não são sentidos apenas no âmbito do poder público. O mer-

---

39 Sobre as infrações à ordem econômica, cf. FORGIONI, Paula Andrea. *Os fundamentos do antitruste*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, *passim*; OLIVEIRA, Gesner; RODAS, João Grandino. *Direito e economia da concorrência*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, *passim*; PROENÇA, João Marcelo Martins. *Concentração empresarial e o direito da concorrência*. São Paulo: Saraiva, 2001, *passim*; LEOPOLDINO DA FONSECA, João Bosco. *Lei de Proteção da Concorrência*. Rio de Janeiro: Forense, 1995, *passim*; FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga. *Introdução ao Direito da Concorrência*. São Paulo: Malheiros, 1996, *passim*; VAZ, Isabel. *Direito econômico da concorrência*. Rio de Janeiro: Forense, 1993, *passim*.

cado e a vida privada são tão ou mais atingidos por esses atos espúrios. Ela macula direitos e interesses legítimos, que recebem a tutela do sistema jurídico. Entre esses direitos está o de exercer atividade comercial, na qual se enquadra a exploração de empresa.

Não existe, todavia, uma norma específica que trate dos danos causados pela corrupção às atividades comerciais. Além disso, a teoria da responsabilidade civil, que preceitua tanto o inadimplemento de uma obrigação, quanto o descumprimento de um dever legal, foi edificada sobre os fundamentos da teoria neoclássica. Ela também não considerou, especificamente no tocante à reparação dos danos, a questão dos custos de transação e dos custos sociais, que são alguns dos custos incorridos pelos empresários para estarem no mercado.

A omissão quanto a esses pontos reverbera nas relações comerciais. A concepção neoclássica entra em choque com a visão pós-moderna da sociedade, com a tutela da livre iniciativa, da livre concorrência e da empresa. Torna-se necessário o lançamento de outras luzes sobre essa questão.

A responsabilidade civil guarda respostas e soluções para esse problema. Isso será visto nos próximos tópicos.

### **3.2.1. O conceito de dano material.**

Dano, como anota Agostinho Alvim, é a lesão do patrimônio<sup>40</sup>, sendo que esse é o conjunto das relações jurídicas de uma pessoa apreciáveis economicamente. Ele deve ser avaliado subjetivamente. Não à toa, o coautor do Código Civil, responsável pelo Livro do Direito das Obrigações, prefere a expressão “danos e interesses” à “perdas e danos”<sup>41</sup>. Isso porque perda e dano tem o mesmo significa-

---

40 ALVIM, Agostinho. *Da Inexecução das Obrigações e das suas Consequência*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 1980, p. 172.

41 *Ibidem*, p. 175.

do, ao passo que a palavra interesse, tal como ocorre com a expressão francesa *dommages et intérêts*, traduz a subjetividade do dano. No entanto, o citado jurista conformou-se ao costume já arraigado e manteve aquela expressão no anteprojeto que foi aprovado com essa mesma expressão, que hoje figura no Código Civil de 2002.

Para apuração do dano material, adota-se o princípio da diferença, segundo o qual o dano é estimado pela redução do patrimônio da vítima. Esse princípio não traduz apenas uma perda imediata. Ou seja, não basta uma simples conta de subtração entre o valor do patrimônio original e o que restou após a ocorrência do dano para se apurar o valor da reparação. Devem ser considerados também aqueles lucros que, conquanto ainda não integrassem o patrimônio, a vítima tinha como justa a expectativa de receber, isto é, não devem ser computados apenas o lucro que se estancou, como, por exemplo, o que alguém normalmente obtinha, em sua profissão, e não mais poderá obter, em virtude de descumprimento de dever legal ou de inexecução de obrigação por parte de outrem. Lucro cessante é isso, mas também é aquele que o credor não obterá, ainda que não viesse obtendo antes<sup>42</sup>.

Dispõe o Código que “[a]inda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual” (art. 403).

É fato, assim, que o dano deve compreender apenas os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato. Advirta-se que, uma vez demonstrada essa relação de causa e efeito, a reparação há de ser completa, integral. Ela deverá compreender todo o prejuízo arcado. Em outras palavras, não é a extensão do dano que se submete àquela relação de causa e efeito com o ato que o ocasionou. Uma vez causado o dano, a reparação deverá ser total.

---

42 *Ibidem*, p. 174.

A extensão da reparação encontra limite na repercussão que o dano teve no patrimônio da vítima. O causador do dano não está obrigado a indenizar nada mais do que a perda efetivamente experimentada e apurada segundo o princípio da diferença. Tanto assim, que o referido art. 403 do Código Civil diz textualmente que “as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato”. Logo, não há espaço para indenização de caráter punitivo<sup>43</sup>. Confirma essa assertiva, o parágrafo único do art. 944, que autoriza apenas a redução da indenização e não a sua majoração, em casos onde houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano.

Pode ocorrer de haver indenização sem dano. Isso se dá em casos, nos quais a lei dispensa a prova quanto à perda. Ou seja, quando o prejuízo é estimado previamente. São casos tais: a cláusula penal (CC, artigos 408 a 416) e os juros moratórios (CC, artigos 406 e 407).

Ainda que a vítima não experimente um dano efetivo, a indenização pelo descumprimento total ou parcial da obrigação será devida. Se a cláusula penal for estipulada para o caso de inadimplemento absoluto, poderá ser convertida em indenização em benefício do credor, que, assim, não poderá exigir o cumprimento da obrigação (CC, art. 410). Contudo, se ela se referir à mora ou em segurança especial de outra cláusula determinada, o credor terá a faculdade de exigir a satisfação da pena cominada, juntamente com o desempenho da obrigação principal (CC, art. 411).

Da mesma forma, as perdas e danos, nas obrigações de pagamento em dinheiro, são pagas com atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, abrangendo juros, custas e honorários de advogado, sem prejuízo de pena convencional (CC, art. 404).

O Código Civil procurou dar o máximo de efetividade ao prin-

---

43 Com exceção do dano moral.

cípio da reparação do dano. Ao contrário do diploma anterior, que não admitia a discussão sobre o valor de indenizações já preestabelecidas, como eram os casos dos juros moratórios e da cláusula penal, o atual permite indenização suplementar, quando preenchidos os requisitos para tal.

O art. 1.061 do Código Civil de 1916 dispunha que “[a]s perdas e danos, nas obrigações de pagamento em dinheiro, consistem nos juros da mora e custas, sem prejuízo da pena convencional”. Ele nada referia para o caso de os juros moratórios não cobrirem integralmente o dano. Agostinho Alvim considerava essa regra injusta. Logo, o Código Civil de 2002 previu a possibilidade de, “[p]rovado que os juros de mora não cobrem o prejuízo, e não havendo pena convencional, pode o juiz conceder ao credor indenização suplementar”.

O mesmo se dá com a cláusula penal. O art. 927 do Código Civil estabelecia uma limitação para ela, qual seja, a de que o valor da multa não poderia ser superior ao da obrigação principal. Todavia, ele não previa o pagamento de indenização suplementar para a hipótese de a cominação prevista na cláusula penal ser inferior ao dano. Isto também foi superado pelo Código Civil em vigor, que, conquanto tenha mantido a limitação acerca do valor da cominação nela imposta – que não pode exceder ao da obrigação principal –, admite o pagamento de indenização suplementar, desde que as partes tenham assim convencionado. Neste caso, a pena vale como mínimo da indenização, competindo ao credor provar o prejuízo (CC, art. 416, parágrafo único).

Caso análogo ocorre com a indenização pela edição não autorizada de obra literária, artística, científica e também de programa de computador. O parágrafo único do art. 103 da Lei nº 9.610/98 prevê que “[n]ão se conhecendo o número de exemplares que constituem a edição fraudulenta, pagará o transgressor o valor de 3.000 (três mil) exemplares, além dos apreendidos”. Não obstante a redação clara dessa norma, que trata apenas de valor presumido de indenização, no caso de não ser possível quantificar o número de exemplares edi-

tados fraudulentamente, o Superior Tribunal de Justiça vem se valendo dela para arbitrar indenização em múltiplo do número de licenças de programas de computador indevidamente cedidas ou comercializadas, o que, a toda evidência, caracteriza uma indenização punitiva<sup>44</sup>. Essa interpretação revela-se equivocada, pois não encontra amparo na lei. Melhor teria feito se decidisse por aplicar o art. 102 da referida Lei em sua inteireza e, assim, estendesse a indenização, de modo a alcançar danos incorridos, mas que não integraram seu cálculo.

Para a hipótese aventada neste estudo, é necessário considerar que a Constituição da República Federativa do Brasil erigiu a princípio nuclear de seu sistema a dignidade da pessoa humana (art. 1º, III). Donde se pressupõe que ela assegura a autonomia e a capacidade de autodeterminação das pessoas, observados os limites legais. Ela protege, assim, o direito de a pessoa procurar maximizar seu bem-estar.

Isso pode ser feito pela sua participação no mercado, até porque este é, sobretudo numa economia capitalista, o caminho que ordinariamente os indivíduos tomam para alcançar esse desiderato. Não é de se estranhar, assim, que a Constituição também tutele a livre iniciativa (art. 170, *caput*), o livre exercício de profissão (art. 5º, XIII), a propriedade privada (art. 5º, XXII c/c art. 170, II) e a livre concorrência (art. 170, IV). Esses são institutos que remetem ao sistema liberal neoclássico do mercado. Sem embargo, a Constituição não os prevê despidos de uma complementação necessária, pois faz alusão a valores da pós-modernidade. Fala-se, assim, em função social da propriedade, em defesa do consumidor, em proteção do meio ambiente e em redução de desigualdades.

O ordenamento jurídico não só reconhece a empresa como

---

44 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça – STJ. Recurso Especial nº 1.127.220/SP. Terceira Turma. Recorrente: Rede Brasileira de Educação a Distância S/C LTDA. Recorrido: Centro de Estratégia Operacional Propaganda e Publicidade S/C LTDA. Relator: Min. Sidnei Beneti. Data de Julgamento: 19 ago. 2010. Publicado em: 19 out. 2010.

um fenômeno que favorece o mercado, como a tutela. Por outro lado, ele prevê, como remédio para a violação de deveres legais e descumprimento de obrigações, o direito de a vítima obter a reparação integral do dano sofrido.

Ora, se é assim, então danos causados pela prática de corrupção devem ser reparados. Não há por que o ofendido, aquele que amargou um dano emergente, ou que experimentou um empobrecimento sem causa ou que perdeu uma chance de concluir um negócio, deixar de obter uma indenização.

A seguir serão analisados os principais danos que podem compor a indenização.

### **3.2.2. Os danos emergentes.**

Danos emergentes constituem-se naquilo que efetivamente se perdeu; a diminuição atual do patrimônio<sup>45</sup>. No caso da reparação às atividades negociais, os danos emergentes devem contemplar não só os prejuízos decorrentes do inadimplemento da obrigação, mas também os custos de transação incorridos para a celebração daquele negócio, assim como aqueles necessários para demandar o cumprimento da obrigação e/ou da reparação do dano.

Em se tratando de dano causado por corrupção, há de se perquirir se a conduta prejudicou os envolvidos, ou seja, se o negócio jurídico foi concluído por um preço superior ao de mercado; se os indivíduos envolvidos no ato de corrupção provocaram alguma perda patrimonial às pessoas jurídicas envolvidas.

Esse dano, caso comprovado, deverá ser reparado integralmente. A indenização, portanto, deverá contemplar essa perda patri-

---

45 BEVILÁQUA, Clóvis *apud* ALVIM, Agostinho, *op. cit.*, p. 174.

monial. Para tanto, há de ser aplicado o aventado princípio da diferença alhures mencionado.

### 3.2.3. Os lucros cessantes.

Lucros cessantes são aqueles que o credor tinha uma justa expectativa de receber ou, na dicção do Código Civil, o que ele razoavelmente deixou de ganhar. A grande dificuldade de se apurar os lucros cessantes é quanto à prova. Como se demonstrar que o credor teria uma justa expectativa de lucro a merecer a tutela do direito? Um caso envolvendo falha de mercado parece bastante emblemático. Imagine um agente de mercado que vai à falência, em virtude de prática ofensiva à livre-concorrência, como, por exemplo, a prática de corrupção, que o impede de ter acesso a mercado valioso.

O ofensor deve indenizar não apenas os danos emergentes, que, nesse caso, seria o valor do capital investido, sobretudo aqueles ativos que não poderão ser recuperados, como os chamados *sunk costs*<sup>46</sup> (custos irrecuperáveis), e também os lucros que o falido teria se ele tivesse conseguido participar do mercado em condições normais de livre-concorrência. Trata-se, obviamente, de caso de enriquecimento ilícito do infrator da ordem econômica, que impõe à vítima uma limitação de crescimento do seu patrimônio. O infrator, então, deve ser condenado a pagar indenização que corresponda aos lucros obtidos em excesso, por apropriação dos demais concorrentes.

Para tanto, não se deve tomar como parâmetro o modelo de concorrência perfeita, visto que este é quase uma utopia. É possível

---

46 *Sunk costs* (custos afundados) são recursos empregados na construção de ativos que, uma vez realizados, não podem ser recuperados em qualquer grau significativo. Em termos econômicos, o custo de oportunidade desses recursos, uma vez empregados, é próximo de zero. Os *sunk costs* são considerados barreiras para entrada em mercados relevantes, conceito muito utilizado do direito da concorrência.

se estabelecer um parâmetro próximo da realidade de um mercado que funcionasse sem condutas abusivas.

### **3.2.4. A perda de uma chance.**

A doutrina francesa da *perte d'une chance* (perda de uma chance) vem se sedimentando no Brasil. Agostinho Alvim já tratava, na sua obra *Da Inexecução das Obrigações e das suas Consequências*, da possibilidade de se vindicar reparação pela perda de uma chance causada por outrem. Tratou o jurista da responsabilidade do advogado que deixa de interpor recurso tempestivamente e, com isso, faz com o que o seu cliente perca a chance de obter julgamento em outra instância<sup>47</sup>. Outros autores também se referiram à responsabilidade pela perda de uma chance, como Miguel Maria de Serpa Lopes, para quem “[a] perda de uma chance ocorre quando o causador de um dano por ato ilícito, com o seu ato, interrompeu um processo que poderia trazer em favor de outra pessoa a obtenção de um lucro ou o afastamento de um prejuízo”<sup>48</sup>.

Os tribunais brasileiros passaram a aceitar essa teoria mais recentemente. O caso mais rumoroso provavelmente foi aquele decidido pelo Superior Tribunal de Justiça no recurso especial nº 788.459/BA. Tratou-se do caso conhecido como “Show do Milhão”, que era o nome de um programa de televisão, no qual os participantes concorriam a prêmios, caso respondessem corretamente às perguntas formuladas. O prêmio máximo era de um R\$ 1 milhão.

Nesse caso, uma participante do programa conseguiu chegar à última pergunta, cuja resposta, se dada corretamente, lhe garantiria o prêmio máximo. Sucede que nenhuma das alternativas de respostas

---

47 ALVIM, Agostinho, *op. cit.*, p. 297.

48 LOPES, Miguel Maria de Serpa. *Curso de Direito Civil*. 5. ed. São Paulo: Freitas Bastos, 1989, v. II, p. 375.

disponibilizadas pelo programa responderia corretamente à pergunta. Como a autora desistiu de responder à pergunta, justamente porque não encontrou, entre as alternativas disponibilizadas, a resposta certa, ela demandou judicialmente o pagamento do prêmio máximo.

O Superior Tribunal de Justiça entendeu que a autora fazia jus ao recebimento de indenização pela perda da chance de receber o prêmio máximo e condenou o titular do aventado programa de televisão a indenizá-la pelo que razoavelmente deixou de lucrar. Confira-se a ementa desse julgado:

RECURSO ESPECIAL. INDENIZAÇÃO. IMPROPRIEDADE DE PERGUNTA FORMULADA EM PROGRAMA DE TELEVISÃO. PERDA DA OPORTUNIDADE.

1. O questionamento, em programa de perguntas e respostas, pela televisão, sem viabilidade lógica, uma vez que a Constituição Federal não indica percentual relativo às terras reservadas aos índios, acarreta, como decidido pelas instâncias ordinárias, a impossibilidade da prestação por culpa do devedor, impondo o dever de ressarcir o participante pelo que razoavelmente haja deixado de lucrar, pela perda da oportunidade.

2. Recurso conhecido e, em parte, provido.<sup>49</sup>

A partir das lições da doutrina e dos precedentes jurisprudenciais, foi editado, na V Jornada de Direito Civil do Conselho de Justiça Federal, o enunciado 443, que trata da responsabilidade pela perda da chance, e que possui a seguinte redação:

Art. 997. A responsabilidade civil pela perda de chance não se limita à categoria de danos extrapatrimoniais, pois, conforme as circunstâncias do caso concreto, a chance perdida pode apresentar também a natureza jurídica de dano patrimonial. A

---

49 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça – STJ. Recurso Especial nº 788.459/BA. Quarta Turma. Relator: Min.Fernando Gonçalves. Data de Julgamento: 8 nov. 2005. Data de Publicação: 13 mar. 2006.

chance deve ser séria e real, não ficando adstrita a percentuais apriorísticos.

Portanto, quando alguém deixa de ter uma oportunidade real, atual e séria por culpa de terceiro, essa pessoa pode requerer a reparação desse dano. No caso da corrupção, como visto acima, um agente de mercado consegue fechar negócio, não porque foi mais eficiente, porque apresentou condições melhores, mas sim porque ofereceu ou aceitou dar uma vantagem indevida. Com essa atitude, esse agente retirou a chance dos demais integrantes daquele mercado de concluir aquele negócio de maneira lícita e legítima. Isso, a toda evidência, autorizaria a responsabilização dos envolvidos no ato de corrupção pela perda da chance experimentada pelos demais concorrentes de determinado mercado relevante.

Obviamente, para que surja o dever de reparar esse dano, há de ser comprovado a prática do ato ilícito, ou seja, que o negócio somente foi concluído em vistada prestação de vantagem indevida e que os demais concorrentes tinham chances sérias, atuais e reais de fecharem aquele negócio, mas que isso só não aconteceu, porque o concorrente se valeu desse expediente desleal para lograr o lucro fruto daquele negócio.

Conseqüentemente, a teoria da perda de uma chance se traduz em meio para resolução de lides, que envolvam o ressarcimento de concorrentes preteridos em negócio jurídico pela prática de corrupção.

## **Conclusão.**

A corrupção é um comportamento degradante, que tem repercussão em várias ciências humanas. A Ética, a Moral, a Economia e o Direito percebem seus efeitos nefastos e contra eles reagem.

No tocante ao Direito, a corrupção implica violação a princípios caros, tanto da Administração Pública, quanto da Ordem Econô-

mica. Não só a moralidade e a eficiência administrativos são tocados pela corrupção; a livre-concorrência sofre consequências drásticas pelas mãos corruptas.

A Lei Anticorrupção atentou para o problema da corrupção no plano da Administração Pública. Foi um avanço, mas é preciso que esse problema seja enfrentado por todos os seus prismas.

Um ato de corrupção – ainda que ele não envolva o dispêndio de dinheiro público – deve também ser notificado à autoridade competente e investigado. Não se pode tratar a corrupção nas atividades privadas como algo menor ou sem importância. Como visto, a corrupção inverte a lógica do mercado. Ela afeta o interesse difuso de proteção do mercado, razão por que ela deve receber uma atenção especial.

A responsabilidade civil pode ser um excelente meio de prevenir e reparar os danos advindos da corrupção. Institutos como o enriquecimento sem causa e a teoria da responsabilidade civil pela perda de uma chance lançam-se como importantes mecanismos para remediar os efeitos danosos dessa conduta espúria.



# **UMA REAVALIAÇÃO DO PRINCÍPIO *PAR CONDITIO CREDITORUM* NOS PROCESSOS DE INSOLVÊNCIA PORTUGUESES<sup>1</sup>**

## **REORIENTATION OF THE PRINCIPLE *PAR CONDITIO CREDITORUM* IN THE PORTUGUESE INSOLVENCY PROCEEDINGS**

*Fábio da Silva Veiga*

*Resumo:* Objetiva-se suscitar a reflexão sobre a reorientação do princípio *par conditio creditorum*, típico dos processos de insolvência. Tal proposta visa incentivar uma nova leitura deste princípio sob o olhar da finalidade do processo de insolvência: a satisfação do direito de crédito. O problema se verifica pelo fato de a *par conditio creditorum* se encontrar naturalmente limitada pela ação processual individual de cada credor, em razão de a legitimidade para o exercício da *actio* ser exclusiva do Administrador da Insolvência após a decretação da insolvência do devedor (art. 82º, nº 3, do Código de Insolvência e da Recuperação de Empresas). Porém, a finalidade do referido princípio é a distribuição proporcional do crédito da massa insolvente, objetivo da execução universal do patrimônio do devedor consagrado no Direito da Insolvência português (art. 1º, nº 1, do mesmo diploma). A proposta de solução passaria pelo confronto das finalidades do processo de insolvência, ligando-o à solidariedade distributiva de Nicola Jaeger, a qual refletiria a superação da legitimida-

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 22.07.2016 e aceito em 20.05.2017.

de exclusiva do administrador da insolvência, com a subsequente autonomia processual dos credores na busca da satisfação equitativa do direito de crédito.

*Palavras-chave:* *Par Conditio Creditorum*. Processo de Insolvência. Administrador da Insolvência.

*Abstract:* The objective is to stimulate reflection on the reorientation of the principle *par conditio creditorum*, typical of insolvency proceedings. The purpose of this proposal is to encourage a new reading of this principle in view of the purpose of the insolvency proceedings: the satisfaction of the credit claim. The problem is verified by the fact that the *par conditio creditorum* is naturally limited by the individual procedural action of each creditor, because the legitimacy for the exercise of the *actio* is exclusive to the Insolvency Administrator after the insolvency of the debtor has been decreed (article 82 paragraph 3, Insolvency and Business Recovery Code). However, the purpose of this principle is the proportional distribution of the credit of the insolvent estate, an objective of the universal execution of the debtor's assets enshrined in Portuguese insolvency law (article 1, paragraph 1, IBRC). The proposed solution would be confronted with the aims of the insolvency process, linking it to the distributive solidarity of Nicola Jaeger, which would reflect in overcoming the exclusive legitimacy of the insolvency administrator, with the subsequent procedural autonomy of creditors in the search for fair satisfaction of the right of credit.

*Keywords:* *Par Conditio Creditorum*. Insolvency Proceedings. Insolvency Administrator.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. Breve contextualização. 3. Direito de crédito e a *par conditio creditorum*. 4. Efeitos da declaração de insolvência consoante o princípio *par conditio creditorum*. 5. Confrontamento do princípio *par conditio creditorum* com a legitimidade processual exclusiva do administrador da insolvência. 6. O conflito com o princípio fundamental. 7. Conclusão.

## 1. Introdução.

Propõe-se neste trabalho analisar o princípio da *par conditio creditorum* sob um ponto raramente analisado de maneira mais curada no seio do processo de insolvência: a função solidária da comunhão de crédito em benefício da massa insolvente.

De partida, é comum entender o processo de insolvência sob o comando da execução universal do patrimônio do devedor, cuja iniciativa cabe a cada credor requerer o seu crédito com vista à liquidação em benefício da satisfação dos seus direitos creditícios. Mas sabe-se que tal requisição deve obedecer às regras do processo de insolvência, que ao contrário do processo de execução tradicional, requer a divisão proporcional dos bens resultantes da massa insolvente. Nesta referência, não é admitido, salvo exceções, a execução individual do devedor, pois deve-se respeitar a *par conditio creditorum*, princípio que consagra a igualdade de tratamento entre os credores e a afirmação de que todo credor terá direito a receber a sua parte no rateio da massa insolvente de maneira proporcionada.

Contudo, o princípio da *par conditio creditorum* não deve ser visto tão somente como instrumento de impedimento à execução individual ou singular contra os devedores por alguns credores em detrimento de outros credores. A proibição à execução de maneira individualizada deve encontrar limitação na própria finalidade do processo de insolvência, a saber, a satisfação dos credores. E, se de um lado há impedimento para agir de forma individual – que na realidade corresponde à proteção máxima do princípio, visto que o patrimônio do devedor se escoaria desproporcionalmente –, contudo, quando o ato individual visar a integralização dos bens do devedor à massa insolvente então se estaria atingindo a finalidade do processo e do princípio *par conditio creditorum*, e operando-se a distribuição proporcionada do patrimônio do devedor. Neste ponto o princípio conjugar-se-ia à teoria da solidariedade distributiva de Nicola Jaeger.

Neste sentido, a ação processual individual deve ganhar legitimidade. Pois nesta condição a ação individual não visa a execução

do patrimônio do devedor em benefício pessoal, mas antes, visa o aumento da massa insolvente em benefício de todos os credores, quer sejam os que cobram créditos de menor ou maior expressão.

No Código de Insolvência e da Recuperação de Empresas (“CIRE”), a *par conditio creditorum* exerce a sua primeira função estampada na proteção do direito de todos os credores e na divisão proporcional do resultado líquido da massa insolvente, consoante o princípio da igualdade (art. 194º). E, para isto, em se tratando de pedido de execução do patrimônio do devedor na constância do processo de insolvência, necessariamente, exige-se a intermediação do Administrador da Insolvência. Os credores não têm a opção de requerer ao juiz a execução patrimonial do devedor de modo individual, porém devem se utilizar da figura do Administrador da Insolvência, que tem neste caso a legitimidade exclusiva para propor a respectiva *actio*.

A *par conditio creditorum* será analisada neste contexto como instrumento de superação da legitimidade processual exclusiva do administrador da insolvência, buscando identificar a finalidade do processo de insolvência e a função intrínseca do princípio em questão, para que por fim sejam ampliadas as possibilidades de consagração dos instrumentos de defesa dos credores, numa fase em que o procedimento insiste em diminuir tais direitos. Essa superação processual será em prol da coletividade, na sua gênese, será solidária e distributiva.

## **2. Breve contextualização.**

O Direito da Insolvência, também designado historicamente como o Direito das Falências<sup>2-3</sup>, tem no seu âmago a procura pela

---

2 Cf. VEIGA, F. *A responsabilidade civil dos administradores na insolvência*. 2014.133 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito, Universidade do Minho, Braga.

3 A distinção entre os termos “insolvência” e “falência” desapareceu, em Portugal, com o surgimento do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência

satisfação do direito de crédito. Nesse aspecto, o seu bojo está intimamente relacionado àquelas situações onde o crédito não cumprido corresponde *sine qua non* às más práticas de condutas em detrimento do cumprimento das obrigações creditícias. Nesse sentido, o recorte da má conduta do devedor numa tentativa de desenhar os comportamentos exteriorizados por este, é causa que determina a responsabilidade de quem originou a situação de insolvência, isto é, de quem violou ou ameaçou a proteção dos direitos dos credores.

Da verificação de quem causou a situação de insolvência, aplica-se as sanções de natureza civil ou patrimonial<sup>45</sup>. Imputa-se responsabilidade a quem violou obrigações e provocou o dano.

Com a evolução da sociedade moderna pautada na facilidade do direito ao crédito e da intensidade com que se modificam as relações creditícias, no plano jurídico, sabe-se que a legislação insolven-

---

(“CPEREF”) ou Decreto Lei nº 132/93. Antes, entendia-se a insolvência como uma situação patrimonial e a falência como uma situação jurídica. Cf. ASCENSÃO, José Oliveira. Insolvência: efeitos sobre os negócios em curso. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 65, v. II, p. 281-312, set. 2005, p. 281-283.

4 As sanções são de variada índole, a começar pela privação dos poderes sobre a administração e representação da sociedade, até a responsabilidade civil (por via direta ou indireta) dos administradores consoante a sua conduta. Segundo a doutrina de Catarina Serra, os efeitos da declaração da insolvência é classificado como os “efeitos do devedor” e divide-se em duas subespécies de efeitos: efeitos necessários e efeitos eventuais; pelo primeiro, entende-se aqueles cuja produção é automática e não depende senão da prolação da sentença que declara a insolvência do devedor. Integram-se aqui a privação dos poderes de administração e de disposição dos bens integrantes da massa insolvente (art. 81º), os deveres de apresentação no tribunal e de colaboração com os órgãos da insolvência (art. 83º), o dever de respeitar a residência fixada na sentença (art. 36º, alínea c) e o dever de entrega imediata de documentos relevantes para o processo (art. 36º, alínea f). Cf. SERRA, Catarina. *O novo regime português da insolvência – uma introdução*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2012, p. 25.

5 O problema da responsabilidade civil surge a propósito da constituição das obrigações. Pretende-se determinar se se constituiu ou não uma obrigação – a obrigação de indenizar. O problema da responsabilidade patrimonial surge a propósito do não cumprimento das obrigações. Pretende-se determinar que bens respondem pelo não cumprimento. Na primeira, há imputação de danos por consequência da imputação delitual ou obrigacional, e na segunda, não se pressupõe a existência de prejuízos, mas de dívidas pelas quais responde o patrimônio do devedor.

cial não tem a capacidade de prever as mudanças socioeconômicas num espaço de tempo a acompanhar esta evolução. E mesmo porque, sabe-se que o direito da insolvência é um direito estritamente procedimental e processual (instituído num arcabouço com traços das raízes que remontam o período medieval) e, mesmo sendo um direito que procedimentalmente se envolve em atualizações no círculo legislativo, a sua natureza costuma tardar a reformar-se. Em razão disso, é valiosíssimo e de suma importância o debate doutrinário para a [re]construção contemporânea desta matéria.

Etimologicamente, insolvência significa o inverso da solvência, tendo esta última expressão origem no verbo latino *solvere*, que significa desatar, livrar, pagar, resolver. O termo falência está mais ligado à ideia também do latim, de origem no termo *fall*, comum no verbo *fallere*, ao adjetivo *fallax* e ao substantivo *fallacia*, significando fingir, induzir a erro, ou falsidade nas promessas, o qual era utilizado para exprimir a violação de confiança de que gozava o comerciante perante os seus credores, ao não cumprir os seus compromissos (*fidem fallente*)<sup>6</sup>. A expressão mais utilizada historicamente no direito lusófono, destacando Brasil e Portugal, é a equivalente à expressão inglesa *bankruptcy* que tem origem na expressão latina *banca rupta* – conhecida entre nós por bancarrota ou quebra – que designava um costume medieval das cidades italianas que consistia em quebrar fisicamente as bancas dos banqueiros e mercadores que fugiam com os bens dos seus credores.

Tomando esses matizes, pode-se compreender que a insolvência traduz a situação daquele que está impossibilitado de cumprir as suas obrigações, normalmente por ausência da necessária liquidez em momento determinado, ou em certos casos porque o total das suas responsabilidades excede os bens de que pode dispor para sa-

---

6 Cf. LEITÃO, Luís Manuel Menezes. *Direito da Insolvência*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2011, p. 15; SERRA, C. *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – o problema da natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português*. 2009.532 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, p. 184-186.

tisfazê-las. A insolvência é algo com que qualquer sociedade que permite o recurso ao crédito tem de que se defrontar<sup>7-8</sup>.

### **3. Direito de crédito e a *par conditio creditorum*.**

No que confere aos legitimados pelo direito de crédito – os credores –, discutindo esse direito, Catarina Serra propõe a seguinte reflexão:

quando se fala em tutela do crédito, designadamente em tutela jurisdicional dos direitos de crédito, é, todavia, o crédito em sentido subjectivo que se está a aludir. A tutela do crédito em sentido subjectivo é entendida como a tutela da posição dos credores, ou melhor, dos interesses específicos dos credores. Pode ser substancial ou processual, conforme se tenha em vista a proteção de crédito, respectivamente, através do reconhecimento de poderes subjectivos ou por via processual.<sup>9</sup>

Na compreensão sobre os fins do processo de insolvência, a autora pondera:

com certeza que o processo de insolvência visa a realização dos direitos de crédito, e dos direitos de crédito não só do devedor requerente (como acontece, normalmente, no processo de execução), mas de todos os credores actuais do devedor. Com certeza que ele tem um intuito repressivo (compensatório e punitivo), que ele serve,

---

7 LEITÃO, Luís Manuel Menezes, op. cit., p. 15.

8 Na definição de Direito da Insolvência, Menezes Leitão sintetiza: “o Direito da Insolvência pode ser considerado como o complexo de normas jurídicas que tutelam a situação do devedor insolvente e a satisfação dos direitos dos seus credores” (Ibidem, p. 16).

9 Cf. SERRA, Catarina, op. cit., p. 168. A autora, entre outros posicionamentos, defende a tese de que a tutela constitucional do crédito é aquela inserida no artigo 61º, da Constituição da República Portuguesa (“CRP”), referindo-se que quando a CRP está a tutelar o direito de iniciativa económica privada, está a tutelar aquele que é a sua fundamental condição de operatividade: o direito ao crédito (o direito à conservação e à utilização dos créditos adquiridos).

como tradicionalmente se diz, para pagar aos credores e punir o devedor. Mas ele tem também uma clara dimensão preventiva: não dependendo da lesão dos direitos de crédito e sim de uma “previsão de incumprimento”, ele evita a lesão dos créditos constituídos, dos créditos futuros e ainda dos meramente eventuais.<sup>10</sup>

O direito de crédito, enquanto realidade jurídica recebe a proteção do direito<sup>11</sup>. Essa proteção denomina-se a garantia das obrigações e consiste em a ordem jurídica assegurar ao credor os meios necessários para realizar o seu direito, em caso de descumprimento por parte do devedor<sup>12</sup>.

Efetivamente, regra geral, os credores contam apenas para satisfação dos seus créditos com a possibilidade de liquidar o patrimônio do devedor e proceder à venda judicial dos seus bens para se pagarem com o produto desta venda. Nesse sentido, a posição dos credores comuns é a de plena igualdade entre si, segundo o princípio *par condicio creditorum*<sup>13</sup>, de modo que, constatando-se a insuficiên-

---

10 Ibidem, p. 178.

11 Os direitos de crédito não são abrangidos pelo art. 483º do Código Civil português (“CC”), uma vez que a sua tutela apenas se efetua nos termos da responsabilidade contratual (art. 798º, do CC), ou da cláusula geral do abuso de direito (art. 334º, do CC). Na doutrina italiana é interessante a reflexão de Paolo Piscitello quando diz sobre o ponto de equilíbrio entre o respeito aos princípios da responsabilidade civil e da tutela do crédito: “in definitiva, i vistosi mutament giurispudenziali in tema di calcolo dell’obbligazione risarcitoria a carico degli amministratori rappresentano il punto di approdo di um percorso che risponde ad um riesame critico delle proprie decisioni da parte della stessa giurisprudenza. E tale itinerario ha condotto al superamento delle posizioni, che, in linea di principio, tendevano a ribaltare sugli amministratori l’esposizione complessiva dell’impresa insolvente, accogliendo soluzioni che, sul piano della sintassi degli interessi, rappresentano il logico punto di equilibrio tra il rispetto dei principi della responsabilità civile e le esigenze di tutela dei creditori”. (PISCITELLO, Paolo. La responsabilità degli amministratori di società di capitali tra discrezionalità del giudice e business judgment rule. *Rivista delle Società*, Milão, ano 57, n. 6, p. 1167-1183, nov./dez. 2012, p. 1179).

12 Cf. ANTUNES VARELA, apud LEITÃO, Luis Manuel de Menezes. *Direito das Obrigações*. 8. ed. Coimbra: Almedina, 2011, v. II, p. 305.

13 Cf. VEIGA, Fábio da Silva. Reorientação do *princípio par conditio creditorum* no processo de insolvência português. *Cadernos de Dereito Actual*, Santiago de Compostela, n. 5, p. 195-207, 2017.

cia patrimonial do devedor, tal se repercute proporcionalmente em cada um dos créditos, através do correspondente rateio.

Destaca-se entre outras perspectivas, que o princípio *par conditio creditorum* tem por base o princípio de que a incapacidade do patrimônio do devedor para satisfazer os direitos de todos os credores comporta a necessidade de ser proceder à repartição dos bens segundo um critério de proporcionalidade. A condicionante do referido princípio é a igualdade entre os credores, e tal igualdade é notadamente concretizada no rateio dos respectivos créditos da massa insolvente segundo a proporcionalidade de cada credor no crédito da massa insolvente. Assim, os bens penhoráveis que integram o patrimônio do devedor correspondem à garantia geral das obrigações desse sujeito, e não havendo causas legítimas de preferência, os credores estão todos em plano de igualdade quanto à satisfação dos seus créditos, sendo pagos proporcionalmente pelo valor desses bens se eles forem insuficientes<sup>14</sup>. O princípio *par conditio creditorum* foi uma evolução no direito concursal do princípio do *prior in tempore potior in iure*, típico dos processos de execução<sup>15</sup>.

A *par conditio creditorum* tão somente se limita à garantia geral, ou seja, ao patrimônio do devedor. Não obstante, como já referido, quando alguns dos credores beneficiarem de uma causa legítima de preferência, que lhes dê o direito de ser pago antes dos demais a sua posição extravasará aquela garantia geral, o que explicita a sua condição de titular de uma garantia especial das obrigações (como *v.g.*, a hipoteca e a subsequente penhora judicial). Contudo, no direito insolvencial português a penhora deixa de constituir preferência

---

14 No mesmo sentido, confira-se VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana. *A cessão de créditos em garantia e a insolvência – em particular da posição do cessionário na insolvência do cedente*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007, p. 832.

15 Pelo princípio *prior in tempore potior in iure*, quem se apresentava primeiro à execução do patrimônio do devedor levava prioridade na liquidação. Mais sobre a *par conditio creditorum*. Cf. SERRA, Catarina, op. cit., p.152-162.

no caso de ser declarada a insolvência do devedor (art. 140º, nº 3, do CIRE).

Por isso, costuma-se dizer que a *par conditio creditorum* constitui, de fato, muito mais a exceção do que a regra; os processos concursais são os únicos em que se realiza efetivamente um tratamento paritário dos credores e daí que seja desaconselhável procurar o fundamento do princípio à margem dos processos concursais<sup>16</sup>.

#### **4. Efeitos da declaração de insolvência consoante o princípio *par conditio creditorum*.**

Os efeitos da declaração de insolvência têm subjacente o princípio *par conditio creditorum* ou princípio da igualdade dos credores (*Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung* ou *Prinzip der Gleichbehandlung*, no círculo germânico, e *pari passu principle*, no círculo anglo-saxônico) e é este que deve orientar a aplicação das normas que os consagram – sobretudo daquelas que deixam, aparentemente, o juiz e ao administrador da insolvência, alguma liberdade de atuação<sup>17</sup>.

Nesse sentido, o princípio da *par conditio creditorum* gera uma limitação nos direitos dos credores – tendo em conta que todo credor deseja receber a exata medida dos créditos cedidos ao deve-

---

16 JAEGER, Pier Giusto, apud, SERRA, Catarina, op. cit., p. 156, nota 437. Concordando, também, que o princípio da *par conditio creditorum* realiza um tratamento *egalitario dei creditori* somente no âmbito do processo de insolvência, está ENZO ROPPO, 1981, apud, VASCONCELOS, Luís Miguel Pestana, op. cit., p. 845, nota 1570. O autor português, no entanto, não concorda com tal posicionamento, pois considera que os créditos com preferências (legal ou convencional), no seio do processo de insolvência, permitem a satisfação privilegiada e, portanto, desigual. Vale lembrar que o princípio da *par conditio creditorum* não é exclusivo dos processos concursais do devedor, mas antes têm sua generalidade no âmbito das garantias.

17 Cf. OLIVEIRA, Nuno Manuel Pinto; SERRA, Catarina. Insolvência e contrato-promessa: os efeitos da insolvência sobre o contrato-promessa com eficácia obrigacional. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 70, p. 393-438, jan./dez. 2010, p. 397.

dor. Sem embargo, o instrumento jurídico que tutela os direitos de crédito dos credores e cuja fonte emana tal princípio, tem a função de buscar medidas menos agravantes aos interesses dos credores – através do processo de insolvência –, de modo a relevar o crédito absoluto<sup>18</sup>, sendo, por aí em diante, relativizado a restituição do crédito por intermédio da *par conditio creditorum*.

Na sua gênese, assevera Nuno Manuel Pinto Oliveira e Catarina Serra, a *par conditio creditorum* corresponde a uma exigência de “justiça distributiva” – de distribuição do sacrifício, de “comunhão de perdas” (*Verlustgemeinschaft*) ou de “comunhão no risco” (*Risikogemeinschaft*)<sup>19</sup>. Na mesma esteira aponta-se o entendimento de Elisabete Ramos, para quem este princípio significa que, na ausência de fatos que determinem a aplicação de regras especiais, os credores estão em pé de igualdade perante o devedor. Encontra-se genericamente consagrado no art. 604º, nº 1, do Código Civil português:

Não existindo causas legítimas de preferência, os credores têm o direito de ser pagos proporcionalmente pelo preço dos bens do devedor, quando

---

18 Em lição sobre este princípio, Catarina Serra expõe que a *par conditio creditorum* “afirmouse nos estatutos medievais como regra para a tutela dos credores do comerciante, em contra-posição ao princípio da prioridade cronológica aplicável às relações entre particulares [*par aut dispar conditio creditorum*]. Assim passou para a maior parte das legislações modernas sobre a falência. Tem por base o princípio de que a incapacidade do património do devedor para satisfazer os direitos de todos os credores comporta a necessidade de se proceder à repartição dos bens segundo um critério de proporcionalidade. São, normalmente, considerados sinais da *par conditio creditorum*, entre outras coisas, a publicidade do processo como via para a efectiva participação dos credores, a impossibilidade de propor ou fazer prosseguir acções executivas individuais, o vencimento simultâneo de todos os créditos e a suspensão da contagem de juros, o sistema de graduação de créditos com consideração de créditos garantidos e ainda todos os restantes instrumentos de defesa dos credores contra os actos que lhe são prejudiciais (inoponibilidade dos actos posteriores à declaração de falência, resolução ou impugnação pauliana dos actos anteriores, etc.)” (SERRA, C. *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito – o problema da natureza do processo de liquidação aplicável à insolvência no Direito português*. 2009. 532 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, p. 152-153). Cf. VEIGA, Fábio da Silva, op. cit., p. 201 et seq.

19 Cf. OLIVEIRA, Nuno Manuel Pinto; SERRA, Catarina, op. cit., p. 397.

ele não chegue para integral satisfação dos débitos.

Com este princípio pretende-se impedir que algum credor possa obter, por via distinta do processo, uma satisfação mais rápida ou mais completa, em prejuízo dos restantes credores. Assinala-se, ademais, que:

Este princípio, com várias manifestações no CIRE, explica que as acções destinadas à indemnização dos prejuízos causados à generalidade dos credores da insolvência pela diminuição do património integrante da massa insolvente seja intentada ou feita seguir pelo administrador da insolvência.<sup>20</sup>

O processo de insolvência, sintetizado na sentença de insolvência, não faz mais do que reconhecer uma situação de fato – a impossibilidade de o devedor cumprir as suas obrigações – e desencadear a aplicação das providências adequadas. É nessa situação de fato que se encontra a razão de ser de todas as especialidades de regime; nela se reconstitui a solidariedade econômica natural entre os credores – de que falavam Nicola Jaeger e, de forma mais explícita, Salvatore Satta<sup>21</sup>.

Nicola Jaeger dizia que aquilo que caracteriza especialmente os processos concursais, por contraposição a todos os tipos de processo executivo, é dado por uma regra fundamental que impõe a disciplina da concorrência entre os credores, paralisando as suas iniciativas pessoais contra o falido e qualquer esforço seu para obtenção de vantagens particulares à custa dos outros. A sua observância é o pressuposto da realização da exigência de justiça comumente designada através da fórmula da *par conditio creditorum*. Aqui, como em

---

20 Cf. RAMOS, Maria Elisabete Gomes. A insolvência da sociedade e a responsabilização dos administradores no ordenamento jurídico português. *Revista Prim@ Facte*, João Pessoa, v. IV, n. 7, p. 5-32, 2008, p. 18-19.

21 Cf. OLIVEIRA, Nuno Manuel Pinto; SERRA, Catarina, op. cit., p. 397-398.

qualquer outro caso, a disciplina da concorrência importa uma limitação dos poderes de disposição e a consequente subordinação parcial dos interesses individuais exclusivos. Mas satisfaz seguramente um interesse comum a todos os sujeitos concursais, porque o sacrifício é subitamente compensado pela garantia de tutela contra a valorização dos atos dos mais astutos, pelas vantagens de uma cooperação entre as partes e os órgãos e pela redução dos custos inerentes às atividades desenvolvidas individualmente<sup>22</sup>.

Como se sabe, os credores partilham o risco econômico da atividade do comerciante [devedor], e a partir do momento que se quebra a confiança, com a insolvência do devedor, os credores são chamados no plano jurídico a concorrerem entre si os seus respectivos créditos – no concurso de credores. Impõe-se naturalmente uma limitação por consequência do princípio da igualdade dos credores, que é o instrumento de tutela dos direitos de créditos. Como refere Catarina Serra parafraseando Piero Pajardi:

o legislador deixa de olhar exclusivamente à relação entre credor individual e o devedor individual – ou às relações singularmente consideradas entre alguns credores e o devedor –, abandona a perspectiva de uma mera justiça comutativa para afrontar uma realidade mais complexa, uma situação plurissubjectiva caracterizada por relação intersubjectivas de solidariedade e de complementaridade perante um único sujeito contraposto.<sup>23</sup>

O abandono da execução individual, do interesse singular do credor, tem o escopo de atender o critério de solidariedade na liquidação do patrimônio do devedor. Este critério é de fato ligado ao entendimento e à finalidade da *par conditio creditorum*. Não há como pensar a *par conditio creditorum* sem pensarmos na liquidação proporcional do patrimônio do devedor. No mesmo sentido, a propor-

---

22 SERRA, Catarina, op. cit., p. 402-403, nota 1036.

23 Ibidem, p. 395-396.

cionalidade típica da *par conditio creditorum* representa um efeito típico da solidariedade. A solidariedade é se não a ação empregada em benefício de todos. Essa ação por sua vez tem um sentido comum de identificação dos credores: a execução universal do patrimônio do devedor em benefício da massa insolvente<sup>24</sup>.

Mas identidade de interesses não significa comunhão. Pode existir uma área de harmonia, determinados interesses comuns, como referia Nicola Jaeger: na desvalorização dos atos prejudiciais à massa, nas vantagens resultantes da cooperação entre as partes e os órgãos, na redução dos custos inerentes às atividades desenvolvidas individualmente. Na sua maioria, contudo, e no que toca à sua parte essencial – a pretensão patrimonial –, os interesses dos credores são convergentes, conflitantes entre si, como é típico dos processos concursais<sup>25</sup>.

## **5. Confrontamento do princípio *par conditio creditorum* com a legitimidade processual exclusiva do administrador da insolvência.**

No regime insolvencial português o princípio da *par conditio creditorum* encontra-se expressamente consagrado na disciplina que regula o *plano de insolvência*, a saber: o plano de insolvência obedece ao princípio da igualdade dos credores, sem prejuízo das diferenciações justificadas por razões objetivas, conforme nº 1 do artigo 194º, do CIRE. Desse modo, na pendência do processo de insolvência

---

24 Para o confronto do individualismo ao coletivismo, confira-se DEL MASSO, Fabiano; GONÇALVES, Rubén Miranda; FERREIRA, Rui M. Zeferino. A (Re)Invenção do Estado do Século XXI: O Regresso ao Liberalismo como Suporte do Sistema Democrático. *Revista Internacional Consinter de Direito*, Vila Nova de Gaia/Porto, v. I, 2015. Disponível em: “<http://editorialju-rua.com/revistaconsinter/es/revistas/ano-i-volume-i/parte-2-direito-publico/a-reinvencao-do-estado-do-seculo-xxi-o-regresso-ao-liberalismo-como-suporte-do-sistema-democratico/>”. Acesso em: 31 mar. 2017.

25 Cf. SERRA, Catarina, op. cit., p. 402-403.

os credores terão suspensos os seus direitos executivos, impõe-se restrições ao exercício dos seus direitos<sup>26</sup>. Mas é importante sublinhar a limitação é quanto à *atração* dos seus direitos creditícios em detrimento da massa insolvente – e da divisão desproporcional entre os credores.

A norma estabelece que durante a pendência do processo de insolvência, no art. 82º, nº 3, do CIRE, impõe-se o afastamento das regras jurídico-societárias relativas à legitimidade ativa de terceiros para a propositura ou seguimento da ação social de responsabilidade – que tem por escopo a indenização e a incorporação desta na massa insolvente.

Enquanto o regime jurídico-societário confere legitimidade ativa a vários sujeitos – sociedade, conforme o art. 75º, do Código das Sociedades Comerciais (“CSC”), sócios que detenham as percentagens de capital previstas na lei (art. 77º, nº 1, do CSC), credores (art. 78º, nº 2, do CSC) e sócios minoritários, por intermédio da ação *ut singuli*<sup>27</sup> (art. 77º, do CSC) –, o CIRE atribui legitimidade exclusiva ao

---

26 Os credores ficam, nomeadamente, limitados no exercício do seu poder de ação executiva – devido a impossibilidade de instaurar e de obter o prosseguimento de ações executivas contra o devedor (art. 88º, nº 1, do CIRE); ficam eventualmente limitados na titularidade de certos direitos reais de garantia dos seus créditos – em razão da suscetibilidade de extinção dos privilégios creditórios e garantias reais (art. 97º, do CIRE) –, no recurso a certos meios de extinção das obrigações – pelos condicionamentos impostos ao exercício do direito de compensação (art. 99º, do CIRE) –, no recurso a certas providências de conservação do património do devedor – pelos condicionamentos apertados impostos ao direito de instauração de ações de imputação pauliana (art. 127º, do CIRE) –, no gozo de certas posições processuais de vantagem – por força da regra da inatendibilidade, na graduação de créditos, da preferência resultante da hipoteca judicial ou proveniente da penhora (art. 140º, nº 3, do CIRE); além disso, ficam sujeitos a um conjunto de efeitos particulares no caso de ainda estar em curso o negócio em que participam (arts. 102º e ss., do CIRE), que se sintetiza na regra da suspensão do negócio até que o administrador da insolvência decida a sua execução ou recusa do seu cumprimento (art. 102º, do CIRE).

27 A ação social *ut singuli* é um instrumento subsidiário para a proteção dos sócios minoritários. “A subsidiariedade deve reconhecer àqueles sócios que, isoladamente ou agrupados, possuam ações representativas da percentagem de capital necessária para que lhes seja reconhecida a legitimidade para a propositura desta ação o direito de requererem a introdução de

administrador da insolvência para, durante o processo de insolvência, propor ou fazer seguir a ação social de responsabilidade que legalmente couber aos interessados. Diante disso, verifica-se, que, na pendência do processo de insolvência, sociedade, sócios e credores da sociedade encontram-se privados de legitimidade ativa para propor ou fazer seguir ação social de responsabilidade contra os administradores de fato ou de direito.

Porém, sobre a impulsão processual da ação de responsabilidade contra os causadores da insolvência no CIRE, nomeadamente os administradores, a Lei nº 16/2012 introduziu um novo método de decisão no CIRE consoante a responsabilidade, e, ademais, ofereceu possibilidade de interpretação a respeito da iniciativa processual. A competência para propositura da respetiva ação de responsabilidade segue sendo de legitimidade do administrador da insolvência, com efeito, com a inauguração da alínea e) do nº 2, do artigo 189º do CIRE, o juiz tem o dever de condenar as pessoas afetadas a indenizarem os credores do devedor insolvente. Isto conduz à seguinte per-

---

assuntos na ordem do dia, bem como o direito de requererem a convocação da assembleia geral – permitindo-lhes então, por estes meios, subordinar sempre a decisão de propositura da acção de responsabilidade à vontade da maioria dos sócios, expressa através de deliberação tomada em assembleia geral”. Em síntese, “cabe ao colectivo dos sócios, reunido em assembleia geral, a definição do interesse social em cada momento da vida da sociedade comercial, sempre tendo por limite a prossecução do seu fim, que é o da obtenção de lucros, a fim de serem repartidos pelos mesmos sócios. Logo, é dever dos sócios que pretendam intentar acção social ‘ut singuli’ submeterem o assunto da propositura da acção social de responsabilidade à assembleia geral de sócios, onde têm assento, permitindo assim que esse órgão possa definir concretamente o interesse social na matéria em apreço – sempre ficando acautelado o seu interesse, indirecto, de garantia do conteúdo do seu direito de participação social. Pois se a sociedade deliberar não propor a acção ou se, tendo deliberado propô-la, não a propuser no prazo de seis meses a contar dessa deliberação, sempre lhes assistirá o direito de recorrerem à acção social ‘ut singuli’” (RIBEIRO, Maria de Fátima. A função da acção social *ut singuli* e a sua subsidiariedade. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 3, v. VI, p. 155-189, out. 2011, p. 183-184). Cf. FONSECA, Tiago Soares; CORDEIRO, António Manuel Menezes. A natureza subsidiária da acção *ut singuli*. *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, ano 3, n. 2, p. 369-393 2011; FRADA, Manuel Carneiro da; GONÇALVES, Diogo Costa. A acção *ut singuli* (de responsabilidade civil) e a relação do Direito cooperativo com o Direito das sociedades comerciais. *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, ano 1, n. 4, p. 885-922, 2009, p. 904-922.

gunta: continuaria a existir a legitimidade exclusiva do administrador da insolvência para a propositura de ação de responsabilidade? Qual é o momento processual? Ou, a partir dessa normativa, os interessados poderiam vir a ter legitimidade ativa para propor a ação de responsabilidade contra os sujeitos afetados pela insolvência (com especial relevo aos administradores), seguindo o mesmo padrão da ação social do art. 78º, do CSC? Quais são as possibilidades de os interessados intentarem ação de responsabilidade após o início do processo de insolvência?

Da leitura da lei, retira-se que a legitimidade exclusiva do administrador da insolvência se manteve. A diferença é que presente-mente foi diminuído o impacto da desjudicialização que operava no CIRE desde a sua inauguração, e, portanto, agora foi concedido ao juiz um reforço de competência no que concerne à decisão da responsabilidade dos administradores sem qualquer interferência técnica do administrador da insolvência logo de partida, o que demonstra a intenção do legislador em conceder maior poder decisório no âmbito da insolvência. Os credores têm, a partida, três momentos para demonstrarem interesse na abertura do incidente de qualificação de insolvência<sup>28</sup>, que pode culminar numa decisão sobre a responsabilização dos administradores:

- (i) na propositura do requerimento do pedido de insolvência;
- (ii) depois da assembleia de apreciação do relatório, em até 15 dias (art. 188º, nº 1, CIRE);
- (iii) em qualquer momento do processo de insolvência, mas por intervenção do administrador da insolvência (alínea *a*, nº 3, do art. 82º, CIRE).

A opção menos complexa e presumivelmente mais comum seria a primeira, visto que aqui os interessados incluiriam no pedido

---

28 O incidente de qualificação de insolvência é um instrumento processual que tem por finalidade constatar a natureza da insolvência, ou seja, saber se a insolvência foi provocada dolosamente (culposa) ou sucedeu-se por motivos alheios (fortuita).

inicial (art. 23º, do CIRE) o conjunto de provas que demonstrasse a ligação dos atos que gerou a insolvência com a atividade da administração, no sentido de que tal recurso facilitasse o juízo de apreciação do juiz e fortalecesse sua opinião para a decisão de abertura do incidente de qualificação e conseqüentemente, no julgamento da indenização (art. 189º, nº 2, alínea e).

Com efeito, se no momento do pedido inicial do processo de insolvência os credores sociais não dispuserem de provas suficientes para convencer o juiz, há alternativas que a lei confere para o pedido de responsabilização, nomeadamente expresso no pedido de incidente de qualificação da insolvência. Pois, sabe-se que em matéria de insolvência o conteúdo probatório vai surgindo imprevisivelmente, até pela possibilidade de haver diversos credores e nem sempre ser possível conciliar as provas através dos mesmos, dado que a comunicação e o conhecimento dos fatos são em muitos casos limitados. Para isso, a lei reservou a assembleia de apreciação do relatório, ocasião em que todos os credores sociais se comunicam e decidem a liquidação dos respectivos créditos. Se até este momento nenhum deles se opuseram à responsabilização dos administradores, com a reunião de novas provas e a ciência de novos fatos, podem recorrer ao pedido de responsabilidade utilizando-se do incidente de qualificação de insolvência (art. 188º, nº 1, CIRE). É de se sublinhar que o pedido será feito diretamente ao juiz, em processo apenso, sem a intervenção do administrador da insolvência.

Da terceira situação supramencionada, extrai-se os questionamentos mais amplos. Tendo em conta que os credores não se manifestaram no início do processo de insolvência ou após a assembleia de apreciação do relatório, por razões legítimas (v.g., novas provas) podem ainda requerer a responsabilização dos administradores, mas de acordo com a leitura “seca” da lei agora o farão obrigatoriamente por intervenção do administrador da insolvência. É aqui que a legitimidade exclusiva do administrador da insolvência ganha destaque (art. 82º, nº 3, CIRE), justamente porque neste artigo encerra a sua competência para casos de insolvência.

Porém, o art. 78º, do CSC, pertencente ao regime do direito societário, pode iluminar alguma análise comparativa mesmo que o seu conteúdo tenha sido elaborado para as situações do direito credi-  
tício societário.

Logicamente se os credores sociais no âmbito do processo de insolvência pudessem aceder aos efeitos do art. 78º, do CSC, certamente teriam o direito à legitimidade ativa processual para propor a ação de responsabilidade contra os administradores societários na insolvência, pois é este o sentido daquele artigo e, naturalmente, dos artigos que versam sobre o processo de execução individual. Sem prejuízo da leitura íntegra da norma, colaciona-se o nº 1, do art. 78º, do CSC:

os gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção destes, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos.

De pronto, vê-se que os credores sociais poderiam acionar a responsabilidade daqueles agentes que lhes causaram prejuízos. Não podemos omitir, contudo, que o CSC opera num plano exterior ao processo de insolvência, mas a normativa do art. 78º pode ser reavaliada em espécie reflexiva, tomando-se em consideração o sentido da expressão insuficiência contida nesta norma.

A condicionante insuficiência patrimonial é a regra para a responsabilização. No entanto, há alguma aparência fática entre este pormenor insuficiência com a necessidade de processo de insolvência para a satisfação dos prejuízos causados aos credores, conforme a alínea *b*, do nº 3, do art. 82, do CIRE:

Durante a pendência do processo de insolvência, o administrador da insolvência tem exclusiva legitimidade para propor e fazer seguir:  
(...)

b) As acções de responsabilidade que legalmente couberem, em favor do próprio devedor, contra os

fundadores, administradores de direito e facto, membros do órgão de fiscalização do devedor e dos sócios, associados ou membros, independentemente do acordo do devedor ou dos seus órgãos sociais, sócios, associados ou membros.

Obviamente que a lei confere ao administrador da insolvência a representação dos interesses dos credores sociais em qualquer momento do processo pendente, e, portanto, através da intervenção dele os credores acionariam a responsabilização dos administradores, explanado no incidente de qualificação de insolvência (pressuposto para apurar a responsabilização).

Entretanto, hipoteticamente há situações em que os credores podem vir a não se interessar pela intervenção do administrador da insolvência simplesmente porque podem a partir de recursos próprios, de maneira a melhorar a técnica de sua defesa, e seguidamente ampliar as hipóteses de liquidação da massa insolvente, optar pela iniciativa individual a partir da contratação de profissional habilitado que exaure confiança para a defesa de seus interesses. Neste caso, poderia de tal modo, utilizar-se analogicamente do recurso do art. 78º, do CSC? Estaríamos perante uma questão que põe em tela a independência e autonomia dos legítimos interessados.

## **6. O conflito com o princípio fundamental.**

Com efeito, a independência e autonomia num processo de insolvência não são aceites de modo direto segundo as regras do concurso de credores, pois, *a contrario sensu*, violaria o princípio da *par conditio creditorum*, cujo primado é a justamente a igualdade de condições ao crédito de maneira universal no processo<sup>29</sup>, e isso vale

---

29 Destacamos entre outras perspectivas ditas neste ensaio, que o princípio *par conditio creditorum* tem por base o princípio de que a incapacidade do patrimônio do devedor para satisfazer os direitos de todos os credores comporta a necessidade de ser proceder à repartição

tanto para os credores “fortes”, com mais condições de pressionar a cobrança do crédito, quanto para os credores “fracos”, com poucos recursos e à espera de soluções igualitárias.

Contudo, o que queremos expor é que a legitimidade autônoma dos credores não consubstanciaria os efeitos negativos em seu sentido estrito – estes correspondem violação aos efeitos coletivos do processo de insolvência – isto é, o resultado adveniente da ação de um dos credores não se encerraria no mesmo. A legitimidade processual poderá ser autônoma, mas os seus efeitos deverão ser solidários. A concepção adotada é a de legitimidade processual autônoma dos credores (em sentido estrito) para legitimidade autônoma dos credores (em sentido solidário) – acrescentando-se à massa insolvente os “novos” créditos provenientes daquela iniciativa processual (autônoma ou não) e que no final incrementar-se-ia respectivamente a todos os credores – respeitando, portanto, o princípio *par conditio creditorum*. A legitimidade conferiria solidariedade.

A solidariedade é tomada no sentido de comunhão de créditos. A solidariedade aqui estará em consonância com o princípio *par conditio creditorum*, pois visa a integralização dos créditos, na medida em que cada credor pode intentar sozinho ou não a iniciativa processual para buscar no patrimônio do devedor os créditos que passarão a ingressar à massa insolvente, e, posteriormente ser dividido de maneira proporcional entre todos os credores. A solidariedade é tomada na sua acepção original: “quem colabora, colabora com todos”.

Portanto, o proposto nesta interpretação sobre o recurso ao princípio *par conditio creditorum* em confronto com a autonomia processual dos credores não é contraditório à natureza do processo de insolvência. E tanto não o é em razão de a finalidade do princípio continuar intacta. Mantêm-se a sua condicionante central,

---

dos bens segundo um critério de proporcionalidade. A condicionante do referido princípio é a igualdade entre os credores, e tal igualdade é notadamente concretizada no rateio dos respectivos créditos da massa insolvente segundo a proporcionalidade de cada credor.

que nada mais é do que a divisão proporcional dos créditos entre os credores e afirma-se a igualdade de tratamento entre os mesmos. E no seu fim, renova-se o espírito da solidariedade do processo coletivo que caracteriza o concurso de credores, onde a reunião dos créditos visa o seu rateio entre os credores, de maneira a atender a “justiça distributiva” já há muito defendida por Nicola Jaeger<sup>30</sup> num processo-liquidação.

No processo de insolvência os credores aparecem circunstancialmente reunidos, todos querem fazer valer uma pretensão de caráter patrimonial, e, dessa maneira, todos se posicionam num mesmo lado contra o devedor. Os interesses dos credores, enquanto interesses idênticos de uma coletividade de sujeitos, elevam-se aqui a um nível supra-individual, adquirem uma indiscutível dimensão objetiva. Neste sentido, a *autonomia* e a *solidariedade* confluem para a aproximação ao sentido da *par conditio creditorum*, que em última instância denota o sentido do processo de insolvência: a satisfação do direito de crédito.

## **7. Conclusão.**

O direito da insolvência atual estruturalmente insere o princípio *par conditio creditorum* num lugar de pouco destaque no círculo dogmático. Concebe-o com *status* de conciliador de interesses, consagrando a igualdade de tratamento entre os credores numa fase de extrema concorrência. Se considerado o processo de execução tradicional, onde quem se antecipa na execução restitui o seu crédito, no processo de insolvência a aplicação histórica do princípio *par conditio creditorum* impediria tal prática, mas antes, oferece a oportunidade em igualdade de condições a todos os credores que submeteram os seus pedidos na constância do processo de insolvência do devedor.

---

30 Neste sentido, confira-se JAEGER, Nicola, apud, SERRA, Catarina, op. cit., p.391.

Pela natureza dos créditos, há diferenças na liquidação do patrimônio do devedor. Neste sentido, credores com créditos privilegiados terão tratamento diferenciado no momento da liquidação do patrimônio insolvente. Isto não quer dizer que o tratamento é sintomático resultante da iniciativa processual, mas antes, resulta da própria constituição das obrigações assumida pelo devedor, e que na fase de liquidação concede privilégio a alguns credores. Entretanto, em se tratando do direito de crédito todos são iguais. E mais, todos terão direitos aos seus respectivos créditos segundo a proporcionalidade de cada um. Agora, o que a *par conditio creditorum* sintetiza não é tão somente a igualdade de tratamento entre os credores, mas, de fato, e neste ponto a sua maior relevância, é a divisão proporcionada do crédito. O que inclui nesta questão é o crédito, sendo assim, quanto maior for as hipóteses de se dividir o crédito entre os credores, com mais ênfase se estará aplicando o princípio. Limitar, portanto, a atuação autônoma de alguns credores não é o respeito claro à *par conditio creditorum*, pois, dessa forma, estará limitando o próprio direito de crédito, que é a finalidade última do processo de insolvência e do princípio – que visa a distribuição proporcionada.



# ENSAIO RETROSPECTIVO COMPARATIVO DA DÍVIDA SOLIDÁRIA CONTRATUAL E CAMBIAL<sup>1</sup>

## RETROSPECTIVE COMPARATIVE STUDY OF CONTRACT AND NEGOTIABLE INSTRUMENT JOINT DEBT

*Arnaud Belloir*  
*Roberto Nogueira*  
*André Possignolo*

*Resumo:* O artigo objetiva definir se a solidariedade passiva do direito civil e a do cambial constituem institutos autônomos, pesquisa relevante na medida em que são escassos estudos comparativos satisfatórios dessas figuras. Desse modo, o trabalho contrapõe solidariedade passiva civil e cambial em aspectos conceituais, normativos, e jurisprudenciais. Também têm lugar abordagem das teorias sobre vínculos e apreço das relações internas e externas da solidariedade. O trabalho alcançou o relevante achado de que cada instituto é peculiar, pois possui características próprias. Além disso, foi possível sumarizar os elementos que diferenciam os modelos trazidos. Vale dizer, a despeito da inclusão de parte do regime dos títulos de crédito no Código Civil, não é viável que lhe incidam as normas da solidariedade civil.

*Palavras-chave:* Solidariedade. Vínculo. Relação interna e externa. Títulos de crédito.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 20.06.2016 e aceito em 05.05.2017.

*Abstract:* The paper aims to determine if joint debts in civil and exchange law in Brazil consist in autonomous institutes. The effort reveals a relevant research since there are not many satisfactory comparative studies on the matter. Thus, the work counterposes civil and exchange joint debt in conceptual, normative and jurisprudential aspects. In addition, it focuses on the theory of the bonds and the internal and external relationship in joint debt. This work achieved the relevant finding that the institutes are different and have particular characteristics. Besides, it was possible to summarize the elements that justify the segregation of the models. It is also possible to conclude that, despite the partial inclusion of negotiable instruments in the frame of 'Código Civil Brasileiro', it is not possible to infer that its provisions of joint debt applies to them.

*Keywords:* Joint debt. Bound. Internal and external relationship. Negotiable instrument.

*Sumário:* 1. Considerações iniciais. 2. Solidariedade civil. 2.1. Vínculos. 2.2. Relação externa e interna. 3. Solidariedade Cambial. 3.1. Repercussão da questão dos vínculos. 3.2. Relação externa e interna na solidariedade cambial. 4. Discussão legal e aspectos jurisprudenciais. 5. Considerações finais.

## **1. Considerações iniciais.**

O ensaio objetiva definir se a solidariedade passiva do Direito Cambial constitui instituto autônomo em relação à solidariedade passiva de Direito Civil. Para isso, utiliza-se de instrumentos documentais para estudar comparativamente os institutos a nível conceitual e normativo, considerando que a inclusão de alguma matéria de Direito Comercial, inclusive de Direito Cambial, no Código Civil poderia resultar na aplicação das normas de solidariedade civil aos títulos de crédito. Lado outro, caso se entenda que a solidariedade cambial é instituto autônomo, tal aplicação torna-se impraticável. Desse modo,

o trabalho contrapõe, discursivamente, solidariedade passiva civil e cambial.

Para tanto, faz-se análise legal, principalmente do Código Civil e do Decreto nº 57.663/1966, que incorporou, com ressalvas, a Lei Uniforme de Genebra ao ordenamento jurídico brasileiro. Também se examina a literatura civil e mercantil em busca dos elementos conceituais atribuídos a cada instituto. Por fim, enfrenta-se, ainda que minimamente, o campo da aplicação, a partir da jurisprudência em acórdãos do Superior Tribunal de Justiça sobre o tema.

No ímpeto do alcance dos objetivos propostos, têm lugar abordagens das teorias sobre vínculos, além do apreço das relações internas e externas à solidariedade.

A partir de tudo isso, o artigo visa à sumarização objetiva de seus achados, para categorizar, sistematicamente, características próprias de cada instituto, de modo que seja autorizada, assim, a eventual segregação dos modelos trazidos. O que traz importância à comunidade acadêmico-jurídica, na medida em que são escassos textos que tratam, satisfatoriamente, das disparidades e similitudes das figuras apontadas.

Segue-se, assim, à realização de apreciação que parte de estudos e discussões doutrinárias, legais e jurisprudenciais para aferir se as noções trazidas permitem afirmar ou refutar que os institutos da solidariedade civil passiva e da solidariedade cambial se coadunam.

## **2. Solidariedade civil.**

A despeito da conhecida crítica da doutrina de que a lei não deve conceituar institutos salvo para afastar dúvidas ou firmar regra especial<sup>2</sup>, o Código Civil, a modelo de seu antecessor, trouxe o con-

---

2 BEVILÁQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*: Comentado. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1958, v. IV, p. 36.

ceito de solidariedade em seu artigo 264: “[h]á solidariedade, quando na mesma obrigação concorre mais de um credor, ou mais de um devedor, cada um com direito, ou obrigado, à dívida toda”.

Do conceito, Caio Mário<sup>3</sup> coloca como elementos essenciais da solidariedade a pluralidade subjetiva e a unidade objetiva. Destaca, ainda, que a causa da unidade objetiva não é material, não se deve à natureza física do objeto da prestação, como na obrigação indivisível. Ao revés, na solidariedade, pouco importa se a coisa a ser dada ou o serviço a ser prestado é passível, materialmente, de entrega ou prestação fracionada. Portanto, na solidariedade, a dívida pode ser cobrada totalmente de apenas um devedor. Por outro lado, na indivisibilidade, o devedor deve pagar a prestação toda devido à impossibilidade de fazê-lo parcialmente, a qual pode decorrer da natureza da coisa, de motivo de ordem econômica ou de motivo determinante do negócio jurídico. Difere também por não bastar que, na solidariedade, cada devedor seja obrigado a pagar a prestação toda, mas também por ser necessário que se obrigue à prestação como se fosse o único devedor – *totum et totaliter debeat*<sup>4</sup>.

O artigo 265 do Código Civil estabelece a não presunção da solidariedade, de forma que ela sempre provém de lei ou da vontade das partes, não sendo suficiente a existência de uma pluralidade subjetiva. A vontade pode ser, todavia, explícita ou implícita<sup>5</sup>.

Cabe, por fim, destacar a diferença entre solidariedade ativa e passiva. A primeira, mais rara, é composta por pluralidade de credores, todos com direito a receber totalidade do crédito do devedor, o

---

3 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: Teoria geral das obrigações*. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. II, p. 79-80.

4 Cf. POTHIER, Robert Joseph. *Tratado das obrigações*. Campinas: Servanda, 2002, p. 211; PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 93.

5 MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de direito privado, parte especial*: tomo XXII. Direito das obrigações: Obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações. 3. ed. Rio de Janeiro: Borosi, 1971, p. 321.

qual se libera ao pagar a prestação a qualquer dos credores. A segunda traz pluralidade de devedores, cada um obrigado à totalidade da prestação frente ao credor, de maneira que o pagamento por qualquer um desobriga os demais.

Para o presente trabalho, o foco é a solidariedade civil passiva, que é passível de ser comparada à cambial, que não se pauta na pluralidade de credores, mas de devedores.

## **2.1. Vínculos.**

Interessa para a comparação apreciar a discussão sobre uma característica da obrigação solidária que há tempos ocupa a doutrina civilista, a questão do vínculo.

Como visto, é incontroverso na solidariedade passiva o fato de uma pluralidade de devedores ser obrigada à mesma prestação, de forma que cada um deve o todo e o que a paga libera os demais da dívida. A controvérsia reside em saber se para cada sujeito passivo corresponde um vínculo que o liga ao sujeito ativo – pluralidade de vínculos – ou se um único vínculo o liga a todos os sujeitos passivos – unicidade de vínculo.

Caso se opte pela pluralidade de vínculos é possível individualizar, a despeito da solidariedade, cada devedor em relação isolada com o credor, ou seja, sem interferência direta dos demais codevedores. Do contrário, caso se opte pela unicidade, os efeitos principais serão atribuídos aos codevedores como corpo único que se relaciona com o credor.

No século XVIII, Pothier<sup>6</sup>, cuja obra influenciou o Código Civil Francês, defende a tese de que para cada devedor existe um vínculo. Para o autor, a possibilidade de que apenas um codevedor solidário

---

6 POTHIER, Robert Joseph, *op. cit.*, p. 211-212.

possa ser beneficiado por termo ou condição, ou ainda que um se tenha obrigado a pagar em lugar diferente dos outros sem ser desfeita a solidariedade é possível apenas porque, apesar de a obrigação ser única em relação a objeto, sujeito e matéria, é composta de tantos vínculos quanto forem os devedores, cada um com características distintas.

Sobre o assunto, Pontes de Miranda<sup>7</sup> contempla o posicionamento de outros doutrinadores, inclusive daqueles que acreditam na pluralidade de vínculos: J. E. Kuntze e J. Chr. Hasse defendem a pluralidade de obrigações com unidade de objeto ou conteúdo; G. Hartmann tira os olhos da solidariedade da dívida e os põe na relação ou relações que possam estar sobre ela, para defender a pluralidade de obrigações como regra e a unidade como exceção. Para esse, o importante é saber em qual estrutura da relação a solidariedade está.

Outros doutrinadores defendem a pluralidade de vínculos com base em outros institutos, como a garantia e a representação.

Assim, Caio Mário da Silva Pereira<sup>8</sup> analisa – discordando da ideia – a teoria da função de garantia, constitutiva da teoria fidejussória, segundo a qual cada codevedor atua como garante da dívida dos coobrigados frente ao credor, o que supriria a falta de fundamento da teoria pluralista frente ao *uno solvente, reliqui liberantur*, de modo que o pagamento total realizado por qualquer codevedor solidário libera os demais porque o codevedor é garante deles, assim como o fiador libera o devedor principal ao pagar a dívida.

Para a teoria da representação, defendida por Edmundo Lins, Brinz, Ricci, Mourlon, Baudry, Lafaille, Aubry *et* Rau, Orosimbo Nonato, Enneccerus e Mazeaud *et* Mazeaud<sup>9</sup>, a solidariedade gera uma sociedade na qual cada devedor é representante dos outros e age em

---

7 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 331-333.

8 PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 86.

9 Ibidem, p. 85.

benefício de todos por conta da presunção de um mandato tácito. Contudo, a representação só é admitida na solidariedade quando o ato do mandatário é útil aos demais – ou seja, *ad conservandam et ad perpetuendam, non ad augendam obligationem*<sup>10</sup>, de forma que não são eficazes para os codevedores os atos realizados pelo representante se esses os prejudicarem.

Não obstante a teoria ter críticas apontadas adiante, é preciso compreendê-la à luz do regime jurídico vigente, que trata da representação na Parte Geral do Código Civil (artigos 115 a 120) e traz regulamentação autônoma, uma vez que, com a mudança, não restam motivos para que a doutrina cometa o equívoco de identifica-la ao mandato, que constitui espécie daquela<sup>11</sup>.

A representação pode ser decorrente da vontade das partes (voluntária ou convencional); ou ainda pode decorrer de disposição da lei legal ou de ofício)<sup>12</sup>. Além desses, Caio Mário<sup>13</sup> aponta terceira espécie. Segundo ele, existe uma forma de representação na gestão de negócio – artigos 861 a 875 do Código Civil – que não é voluntária nem convencional, uma vez que o gestor age sem outorga do representado até a ratificação dos atos praticados, sendo essa suficiente para que seja demonstrado o caráter voluntário da representação. Contudo, enxergam-se também traços de representação legal, tanto pela falta de concessão de poderes na origem, quanto pela impossibilidade de o representado recusar os atos da gestão em alguns casos. Por esse motivo, o doutrinador classifica o instituto como *representação especial*.

---

10 MALAURIE, Philippe; AYNÈS, Laurent. *Droit civil, obligations, régime général*. Paris: Cujas, 2001, p. 157; POTHIER, Robert Joseph, op. cit., p. 218-219.

11 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código civil interpretado conforme a Constituição da República*: parte geral e obrigações. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, v. I, p. 236.

12 Ibidem, p. 235; PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*: Introdução ao Direito Civil – Teoria geral do Direito Civil. 23. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. I, p. 526-528.

13 Ibidem, p. 528-529.

Outra distinção que se faz é entre representação direta e indireta. Na primeira, os atos são realizados em nome de outrem (*contemplatio domini*), ao passo que na segunda, o representante atua em nome próprio, mas no interesse exclusivo do representado. Os atos realizados em nome próprio têm seus efeitos transmitidos posteriormente ao interessado, conforme relação prévia entre representante e representado<sup>14</sup>. Na questão da solidariedade, caso se defenda a teoria da pluralidade de vínculos mediante a teoria da representação, só é possível cogitar a aplicação da representação indireta, pois o devedor que paga a dívida ou alega exceções comuns ou pessoais age em nome próprio.

A tese da pluralidade de vínculos, em qualquer de suas vertentes, defende a correspondência a cada sujeito na obrigação solidária de um vínculo distinto que o liga ao outro polo da relação. Ela é justificada, principalmente, em decorrência do artigo 266 do Código Civil, que dispõe sobre a possibilidade de estipular condição, prazo e lugar diferentes para cada cocredor ou codevedor, sem a obrigação perder o caráter de solidária.

A teoria é apoiada, também, pela possibilidade de ser estabelecida garantia de apenas algumas dívidas<sup>15</sup> e de se convencionar cláusulas supervenientes, desde que não se agrave a situação dos demais coobrigados – artigo 278, Código Civil.

Outras regras que, embora não afrontem diretamente a teoria da unicidade de vínculos, parecem individualizar a situação do cocredor ou codevedor solidário, são as contidas nos artigos 273 e 281, que tratam da inoponibilidade das exceções pessoais de outro devedor, bem como no artigo 274, primeira parte, que versa sobre o não aproveitamento da coisa julgada do devedor frente aos credores que não

---

14 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, op. cit., p. 237-238.

15 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 343.

foram parte do processo, o que se estende aos codevedores<sup>16</sup>. Da mesma maneira, a possibilidade de o devedor realizar o pagamento da sua quota-parte e receber exoneração do restante e também a de o credor poder renunciar à solidariedade frente a apenas um devedor – artigos 275 e 277, Código Civil.

Ainda sobre a questão, cabe destacar a mudança textual da segunda parte do 274 do Código Civil pelo Código de Processo Civil. Segundo a redação antiga<sup>17</sup>, na solidariedade ativa, se o julgamento favorável a um cocredor funda-se em exceção pessoal desse em relação ao devedor cobrado, a coisa julgada não aproveita aos demais cocredores. Entretanto, com a nova redação<sup>18</sup>, mesmo o julgamento favorável ao credor, com base em exceção pessoal sua contra o devedor, beneficia aos demais cocredores. Com essa interpretação, a substituição de “a menos” por “sem prejuízo” é significativa e reforça a tese da unicidade de vínculo.

Dos artigos citados, merece destaque a questão das exceções pessoais – artigo 273 e 281 do Código Civil – que traz aspecto prático e processual à questão dos vínculos. O legislador individualizou a figura de cada devedor ao reconhecer a possibilidade de opor ao credor exceção decorrente de relação pessoal distinta da solidária, como a compensação e a remissão subjetiva. Dessa maneira, além da relação solidária entre credor e devedores, a solidariedade envolve relações pessoais de cada devedor com o credor, às quais os demais codevedores são estranhos. Tal fato explica-se muito mais facilmente pela pluralidade dos vínculos.

---

16 *Ibidem*, p. 341.

17 “Art. 274. O julgamento contrário a um dos credores solidários não atinge os demais; o julgamento favorável aproveita-lhes, a menos que se funde em exceção pessoal ao credor que o obteve.”

18 “Art. 274. O julgamento contrário a um dos credores solidários não atinge os demais, mas o julgamento favorável aproveita-lhes, sem prejuízo de exceção pessoal que o devedor tenha direito de invocar em relação a qualquer deles.”

Por fim, cabe notar que na obrigação solidária, apesar de a obrigação ser uma só, cada devedor pode se obrigar por uma relação jurídica diferente, ou seja, a obrigação solidária não precisa ter nem a mesma causa, nem a mesma fonte<sup>19</sup>, possível em contratos de seguro, caso se estabeleça a solidariedade entre segurador e segurado, de forma que a seguradora se obrigará a restituir um dano causado pelo ato ilícito – artigo 186 e 187 do Código Civil – do segurado, uma vez que ela realizou com esse um negócio jurídico, que é a fonte de sua obrigação, enquanto o segurado será obrigado devido ao próprio ato ilícito, portanto por fonte diferente.

Assim como a teoria pluralista, a da unicidade de vínculo conta com grandes defensores, como Beviláqua<sup>20</sup>, para quem a unidade de vínculo não desaparece nem se altera em decorrência da intervenção de modalidades acessórias à obrigação principal. Assim, a unidade obrigacional é fator determinante à percepção do vínculo, enquanto prazo e lugar derivam de cláusulas adicionais à relação e não atingem sua essência. Nem mesmo a incapacidade de um dos sujeitos da obrigação decompõe o vínculo solidário em relação aos demais coobrigados.

É atribuída, também, à unidade de vínculos a regra constante do artigo 280 do Código Civil, pela qual todos os codevedores respondem pela mora, ainda que a ação tenha sido proposta apenas contra um. Para Beviláqua<sup>21</sup>, a mora responsabiliza apenas o devedor que a provocou. Contudo, segundo o autor, os demais respondem por ela devido à solidariedade, pois do contrário, alterar-se-ia o vínculo obrigacional.

Caio Mário<sup>22</sup> compartilha da posição de Beviláqua, também

---

19 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 334.

20 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 37-38.

21 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 48.

22 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: Teoria geral das obrigações*. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. II, p. 86-87.

apoiada por Larenz, Oertmann, Gierle, Saleilles, Pacchioni, Ruggiero, João Luís Alves, Tito Fulgêncio e Serpa Lopes. Para esses, apenas um vínculo obrigacional liga devedores e credores. Não são incompatíveis pluralidade subjetiva e unidade essencial, pois a obrigação é excepcional e cria vínculo que abrange vários sujeitos. Com essa posição o autor vê sanado o problema de fundamentar a regra a partir da qual o pagamento integral por um devedor libera os demais.

Em suma, a obrigação solidária tem uma relação obrigacional, pluralidade de sujeitos e unidade de vínculo que se concentra em apenas um objeto, que é uno, devido e exigível, independente da pluralidade subjetiva.

Pontes de Miranda<sup>23</sup> posiciona-se de forma semelhante, ao concluir que na solidariedade ocorre apenas uma vinculação. De somente uma relação jurídica irradia pretensão única a que correspondem obrigações solidárias. Portanto, apesar de a cada codevedor corresponder uma obrigação, existe só uma relação jurídica, apenas um crédito e somente uma pretensão.

Em razão dos argumentos favoráveis de ambos posicionamentos, a discussão subsiste na doutrina. Por meio da apreciação da norma pertinente, é possível perceber que o motivo para a subsistência da celeuma é o fato de o legislador não ter abraçado qualquer das teorias, haja vista que não refletiram sobre a natureza da relação solidária no que tange ao modo como ela vincula os sujeitos. O que resulta no Código Civil conter tanto dispositivos que se coadunam com a pluralidade de vínculos, como outros que se justificam pela unicidade – a título de exemplo os artigos 279 e 280 tratam diferentemente situações semelhantes, motivo pelo qual é possível encontrar teorias mistas<sup>24</sup>.

Não obstante os argumentos trazidos por renomados autores,

---

23 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 331-334.

24 Ibidem, p. 332-333.

cabe tecer alguns comentários sobre a pertinência das teorias e analisar se alguma delas encaixa-se melhor ao ordenamento jurídico brasileiro.

Ambas as teorias pluralistas utilizam outros institutos para justificar a pluralidade de vínculos (teoria da representação e teoria fidejussória) e o fazem sem qualquer suporte legal direto, pois a lei não aponta, nem indiretamente, tais institutos como aplicáveis à solidariedade. Ademais, sua aplicação à solidariedade parece incompatível e inadequada.

No caso da representação, cabe expor a crítica de que como, em regra, não se pode admitir presunção de mandato contra os interesses do mandante, esse só é admitido quando o beneficiário. Ainda que seja possível a aceitação tácita da representação na relação solidária, de acordo a partir do artigo 659 do Código Civil, essa vigoraria em todos os atos dos coobrigados solidários<sup>25</sup>. Logo, não é possível a representação solidária na forma defendida por essa teoria.

O fato de que aos consortes só surtam efeito os atos que os beneficiem, mas não os que prejudiquem – como a decisão judicial que só produz efeito de coisa julgada aos que não foram parte do processo caso a decisão os beneficie e a regra que estipula a não vinculação dos codevedores à cláusula, condição ou obrigação superveniente à solidariedade a qual não consentiram (artigo 278 do atual Código Civil) – derruba a teoria da representação<sup>26</sup>.

Mesmo analisando a teoria à luz da opção do legislador de colocar a representação na Parte Geral do Código Civil, a aplicação do instituto à solidariedade parece inviável.

Não é razoável defender que a representação direta, aplica-se à solidariedade, uma vez que falta a essa a *contemplatio domini*, ou seja, a atuação do representante em nome do representado. Por outro

---

25 PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 85.

26 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 41-47.

lado, a denominada representação indireta, pela qual o representante age em nome próprio, parece ser incoerente devido ao disposto no artigo 116 do Código Civil, segundo o qual a manifestação de vontades pelo representante produz efeitos ao representado, enquanto na representação indireta os efeitos apenas posteriormente são transmitidos a esse.

Além disso, mesmo caso não se aja em nome do representado e a ratificação faça os efeitos da representação retroagirem, como na gestão de negócios – artigo 873 do Código Civil, aplicam-se todos os efeitos, não só os benéficos. Ademais, nessa, a ratificação é posterior, enquanto, na solidariedade, a representação ocorre, em tese, desde o início da relação solidária, pois do contrário, seria instituída sem qualquer ato de vontade do representado. Por fim, o codevedor solidário age em nome próprio, a sua própria conta e por seus próprios interesses, os quais, algumas vezes, são comuns aos dos codevedores.

De fato, o artigo 116 exclui a possibilidade de se utilizar o instituto da representação na solidariedade. Como a emissão de vontade do representante produz efeitos em relação ao representado se o ato for praticado dentro dos poderes outorgados, então os atos realizados pelo devedor solidário seriam eficazes ainda que prejudiciais aos demais codevedores.

Mesmo sendo necessário estudo mais detido da questão para que se possa chegar a uma conclusão mais acertada sobre a existência de representação entre os devedores solidários, para a finalidade do presente trabalho, é possível concluir que a representação não parece, em primeira vista, ser compatível com a solidariedade.

A teoria fidejussória defende cada codevedor como garante dos demais. Tal afirmação pode carecer de sustentação, porque não existe na solidariedade relação de acessório e principal entre as obrigações como nas obrigações de garantia – por exemplo: artigos 824, 1436, I, e 1499, I, do Código Civil. Dessa forma, a extinção da dívida de um coobrigado não faz desaparecer as dos demais, quando,

por exemplo, o codevedor cobrado opuser exceção pessoal, continuando os demais obrigados pela dívida toda.

Além disso, as obrigações de garantia têm caráter subsidiário (artigo 818 e 1419 do Código Civil), salvo se convencionadas a renúncia ao benefício de ordem ou a solidariedade (artigo 828, I e II do mesmo Código), de forma que o garantidor paga apenas na inadimplência do devedor principal, enquanto na solidariedade não se pode falar em devedor principal, pois todos devem a dívida como se fossem o único obrigado, são *totum et totaliter debentur*.

Ocorre certa espécie de garantia só caso estipulada, hipótese do artigo 285 do Código Civil, em que a finalidade da solidariedade é dar garantia maior ao credor. Contudo, até se a dívida interessar somente a um, o outro a deve como se fosse o único devedor<sup>27</sup>.

Por sua vez, a teoria da unicidade de vínculo também não se mostra satisfatória. Em primeiro lugar, em razão da justificativa contraditória que Beviláqua<sup>28</sup> dá à disparidade de abordagem a casos semelhantes (artigos 279 e 280 do Código Civil). O artigo 279, ao tratar das perdas e danos, estipula que os codevedores não respondem pela culpa de um, de forma que pagam apenas o equivalente, não o acréscimo relativo ao prejuízo a que não deram causa; no 280, que trata da mora, o fato de a culpa de um dar causa à mora não afasta a responsabilidade dos demais pelo acrescido, apesar de poderem regressar contra o culpado.

O autor, ao comentar o artigo correspondente ao artigo 280 do Código atual, emprega a unicidade para justificar o fato de os codevedores responderem pela mora a que apenas um deu causa. Lado outro, no artigo anterior, ignora a unicidade na medida em que confere tratamento diferenciado às perdas e danos, sob o argumento de

---

27 PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 93; POTHIER, Robert Joseph, op. cit., p. 211.

28 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 47-48.

que estas não passam de acréscimo à obrigação, pelo qual só responde quem dá causa. Vale dizer, sendo as perdas e danos verdadeiras penas civis resultantes da culpa (elemento pessoal), os codevedores não podem ser responsabilizados, o que evidencia certa discricionariedade argumentativa.

Tal tratamento desigual justifica-se de forma mais convincente levando-se em conta que os demais devedores não entram em mora por culpa do devedor. Ao revés, todos deviam a prestação, chegando o prazo e sendo a mora *ex re*<sup>29</sup>, todos têm responsabilidade quanto ao pagamento, salvo em caso de condição suspensiva ou termo distinto. Como cada um é obrigado como se fosse o único devedor a pagar, chegando o dia do vencimento, todos devem oferecer o pagamento. Somente após esse dia e caso nenhum devedor pague, o credor pode ingressar em juízo e, então, exercer seu direito de escolher a quem demandar, cobrando, inclusive os juros da mora. Ainda, caso os codevedores convençionem a responsabilidade do pagamento por um deles, tal acordo feito na relação interna não é oponível ao credor, mas o é aos codevedores, portanto, aquele que se comprometeu a pagar a dívida, e não o fez, deverá responder perante os demais pelos juros da mora, conforme o artigo 280 do Código Civil.

Outra questão que enfraquece a teoria da unicidade é a hipótese de apenas dois codevedores solidariamente, sendo um sob condição suspensiva e outro de forma pura e simples. Caso a condição não se verifique, a primeira obrigação não tem eficácia – artigo 125 do Código Civil – e a solidariedade não se constitui, ainda que o credor possa praticar atos para conservar seu direito eventual – artigo 130 do mesmo Código, restando obrigação simples. Nessa hipótese, o vínculo com o devedor que se obrigou pura e simplesmente será mantido.

---

29 Se a mora for *ex personae*, essa corre somente para aquilo que for interpelado. Caso os demais sejam interpelados posteriormente responderão pelos juros, mas poderão cobrar o primeiro interpelado que não pagou o devido.

Observa-se a mesma situação se uma de duas relações em obrigação solidária for nula, como na hipótese de um coobrigado ser absolutamente incapaz<sup>30</sup>. Nesse caso, a obrigação de um deles continuará válida, não obstante a invalidade de a outra gerar efeitos *extunc*, impedindo a subsistência da solidariedade.

Ambos os cenários são favoráveis à teoria da pluralidade de vínculos pura – que não se utiliza de outros institutos para tentar explicar seus efeitos – que parece mais plausível, tendo em vista que individualizam a relação de cada codevedor, a qual pode por perder independentemente do que ocorre com as demais.

A crítica à existência de múltiplos vínculos<sup>31</sup> funda-se na alegação de que não se poderia explicar, razoavelmente, a regra basilar de que o pagamento total da prestação realizado por um codevedor libera os demais. Não obstante, o argumento não derruba a teoria. Afinal, apesar de os vínculos serem vários, esses são interdependentes no que tange à relação interna, pois estão interligados pela solidariedade. Em razão disso, a teoria da pluralidade é compatível com os efeitos que atingem, igualmente, todos os codevedores, como a realização do pagamento que libera todos, as exceções pessoais próprias que, alegadas por quem as possa opor, aproveitam aos demais e o fato de existirem exceções comuns que devem ser opostas.

Ademais, a liberação dos codevedores pelo pagamento total por um só justifica-se, pois o credor queda satisfeito e, portanto, a obrigação resta extinta. Por conta disso, o credor deve dar a quitação geral pela obrigação adimplida, conforme o artigo 319 do Código Civil. Portanto, não subsiste para o credor qualquer razão para exigir o cumprimento da obrigação dos demais e um pagamento superveniente resultaria enriquecimento sem causa.

---

30 Clóvis Beviláqua defende o oposto (cf. BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 37). Contudo, ignora a possibilidade de apenas dois devedores.

31 PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 86.

No mesmo sentido, Pontes de Miranda<sup>32</sup> admite, apesar de defender a teoria da unicidade, que o essencial na solidariedade passiva não é o conteúdo ou a unidade da dívida, mas a finalidade comum, qual seja, a satisfação do credor. Por conseguinte, a crítica a qual se alegava desprestigiar a teoria não procede, de maneira que só resta aceitar que a solidariedade constitui-se por unidade de objeto, pluralidade de sujeitos e tantos vínculos quanto coobrigados.

## **2.2. Relação externa e interna.**

Os devedores solidários são obrigados à dívida toda somente perante o credor; entre eles, a prestação se divide e cada um responde somente pela sua participação na causa dessa<sup>33</sup>. O primeiro momento denomina-se *relação externa*, o segundo, *relação interna*.

No Direito Romano enxergava-se uma identificação da solidariedade com a relação externa, enquanto o recurso do devedor que pagava a dívida dependia exclusivamente das relações entre os codevedores<sup>34</sup>, posição ainda defendida por alguns doutrinadores<sup>35</sup>.

Diante do exposto, é relevante analisar, no Direito Civil, como ocorre o funcionamento das relações externa e interna, isoladamente, e em até que ponto uma influi na outra para, somente então, proceder a comparativo com a mesma divisão na solidariedade cambial.

Denomina-se *externa*, na solidariedade passiva, a relação entre credor e devedores solidários, na qual aquele pode cobrar total ou parcialmente a prestação de um, alguns ou todos esses. Leva esse nome por envolver não apenas os codevedores, que possuem, entre

---

32 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 334.

33 POTHIER, Robert Joseph, op. cit., p. 212.

34 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 51.

35 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, op. cit., p. 547.

si, relação independente dessa (relação interna), mas também o credor, terceiro a essa<sup>36</sup>.

Como pode ser notado, é nessa relação que se dá o efeito característico da solidariedade, que viabiliza ao credor exigir cada devedor como se fosse o único obrigado, e, em contrapartida, a obrigação de cada devedor pela prestação toda, como se a devesse sozinho.

Ao interesse do credor na obrigação solidária é mais relevante a relação externa, em razão de sua finalidade de promover a satisfação do crédito, momento em o vínculo obrigacional primevo se encerra. Por esse motivo é razoável defender, como exposto acima, que a obrigação solidária se resume à relação externa.

Quem solve a dívida pode demandar dos codevedores as quotas-partes da prestação. À relação em que se exerce esse direito dá-se o nome *interna*, ela pode ser estabelecida no negócio jurídico que estipulou a solidariedade, em negócio apartado ou advir da lei<sup>37</sup>.

Como exemplo da primeira hipótese, temos um mutuante que contrata solidariamente com dois mutuários – artigos 586 a 592 do Código Civil – que não possuíam negócio jurídico preestabelecido, caso em que cada mutuário tem o dever de restituir a prestação toda devido à cláusula de responsabilidade solidária constante no próprio contrato de mútuo.

O mesmo exemplo poderia ser usado para a segunda hipótese caso houvesse acordo prévio em outro instrumento estabelecendo as quotas-partes (que poderiam ser diferentes), ou então se, após o contrato de mútuo com um deles, o mutuante possibilitasse redução de juros caso o mutuário encontrasse outra pessoa para responder solidariamente.

---

36 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 335.

37 Ibidem, p. 328.

As obrigações da relação interna decorrentes de lei podem ser vistas na parte final do artigo 283 e no artigo 284 do Código Civil.

Tais considerações demonstram que a ênfase regulamentar do Código Civil dá suporte à tese de que a obrigação solidária restringe-se à relação externa ou, ao menos, que o foco é a satisfação do crédito, sendo a divisão posterior da dívida matéria de menor relevo.

Isso pode ser percebido por conta da menor quantidade de dispositivos normativos voltados a este tocante. Apenas abordam a temática mais específica o artigo 272, na seção da solidariedade ativa, além dos artigos 280, parte final, 283, 284 e 285, na seção da passiva, todos do Código Civil. Mesmo em outras partes do Código, pouco se encontra a respeito da divisão da obrigação na relação interna, tendência que é repetida por outras leis<sup>38</sup>.

Ademais, mesmo os artigos que tratam da relação interna evidenciam que o foco do legislador está na relação externa, como o artigo 280, que deixa clara a maior prevalência dada à satisfação do credor, mesmo quanto aos juros da mora, de forma que a relação interna serve meramente para evitar o enriquecimento sem causa.

Isso fica igualmente evidente na leitura dos artigos 282 e 284, pelos quais não importa ao credor o que os devedores estipulam entre si, nem pode ele intervir na relação, pois é estranho a ela<sup>39</sup>. O artigo dispõe que o devedor cuja solidariedade foi renunciada pelo credor, tendo ou não pago a dívida, também participa do rateio da parte que lhe incumbe na relação interna. O credor pode romper o vínculo da solidariedade em relação a um devedor, todavia, não pode

---

38 No Código Civil: artigos 149; 154; 518; 585; 680; 698; 733, §2º; 867, parágrafo único; 942; 1.644; 1.752, §2º; e 1.986. Em oposição, o artigo 756 enfrenta, precisamente, a hipótese da relação interna ao regulamentar a responsabilidade solidária no caso de transporte cumulativo e estabelecer o ressarcimento de acordo com o percurso no qual ocorreu o dano. No Código de Defesa do Consumidor: artigos 18 e 19. Na Consolidação das Leis do Trabalho: artigos 2º, §2º; 789, §4º; e 790, §1º.

39 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 330.

romper o vínculo entre os codevedores porque não pode dispor de direito alheio. Se algum devedor paga a dívida, o beneficiado pela renúncia é tratado como qualquer outro codevedor<sup>40</sup>.

O dispositivo normativo do artigo 285, que trata exclusivamente da relação interna, põe a solidariedade como mera garantia ao credor, limita-se a incluir devedores que podem ser cobrados da dívida em sua totalidade apesar da falta de interesse desses na relação. Porém, realça a ideia de que ao credor pouco importa a relação interna, porque o fato de a obrigação interessar apenas a um não interfere em seu direito de cobrar dos demais a dívida inteira.

Por fim, cabe ressaltar que o devedor que paga, ao buscar realizar seu direito de regresso, não é beneficiado pela solidariedade (artigo 283 do Código Civil) e não pode exigir de um, alguns ou todos os codevedores a dívida íntegra excluída sua quota-parte, o que retira uma possível garantia na relação interna por parte daquele que paga.

Devido à falta de interesse do credor na relação interna, da marginalização legal dessa, e do fato de o *solvens* não se beneficiar da solidariedade na relação interna, é razoável concluir que ou a obrigação solidária restringe-se à relação externa, ou o foco da obrigação solidária está, efetivamente, na satisfação do credor, sobressaindo-se, desse modo, a dita relação externa.

Apesar disso, as relações internas e externas correlacionadas, uma exerce certa influência sobre a outra. Faz-se necessário, por conseguinte, apreço dessa relevância recíproca.

As quotas-partes de cada codevedor podem ser relevantes para a relação externa na solidariedade passiva: (i) se o credor aceita o pagamento realizado por um devedor na parte que lhe cabe frente a seus consortes, com a consequente quitação de sua dívida ou, ainda, a remissão dessa pelo credor – artigo 275, última parte e artigo 277 e (ii) se um devedor morre e deixa mais de um herdeiro, caso em

---

40 BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 52.

que o credor pode cobrar de cada herdeiro somente o que corresponder ao quinhão hereditário – artigo 276, todos do Código Civil.

Todavia, a primeira hipótese representa faculdade do credor, de modo que o estipulado na relação interna só influi caso esse o queira. A segunda é irrelevante, pois, após a partilha, o credor ainda pode cobrar todos os herdeiros em conjunto, como se fossem um devedor solidário e, antes dessa, pode cobrar a prestação toda do espólio<sup>41</sup>. Logo, as hipóteses não eliminam a possibilidade de a obrigação solidária restringir-se à relação externa.

### **3. Solidariedade Cambial.**

Para o alcance dos objetivos iniciais, cabe elucidar o modo pelo qual as discussões anteriores repercutem na solidariedade cambial, para aferir se ela é coincidente ou convergente com a civil e, conseqüentemente, se a sua regência, ainda que subsidiariamente, dá-se pelos dispositivos legais dessa última.

Quanto ao recorte adotado para a comparação em estudo, no Direito Cambiário, ocupou-se da solidariedade no contexto das letras de câmbio e notas promissórias.

É consenso entre os autores<sup>42</sup> que a solidariedade cambial configura instituto específico, que não coincide com a solidariedade

---

41 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, op. cit., p. 560-561.

42 MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de direito privado, parte especial. Tomo XXXIV. Direito das obrigações: Negócios Jurídicos Unilaterais. Direito Cambiário. Letra de Câmbio*. 3. ed. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972, p. 11 e 151; BORGES, João Eunápio. *Títulos de crédito*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1971, p. 105; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2004, v. I, p. 379-380; RIPERT, Georges. *Tratado elemental de derecho comercial – operaciones comerciales*. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina, 1954, v. III, p. 314.

civil. Nesse sentido, Ripert<sup>43</sup> entende que todos os endossantes são garantes do crédito proveniente do título. Contudo, não é mera garantia, pois eles são solidariamente obrigados frente ao último possuidor do título de crédito. Entretanto, segundo o doutrinador, não se trata da obrigação perfeita do Direito Civil, mas de solidariedade legal, uma vez que os endossantes não se conhecem e não têm interesse comum.

Constata, ainda, que é solidariedade imperfeita, pois os endossantes não são fiadores solidários, uma vez que as regras do Código Civil francês não são aplicáveis, especialmente a que libera o fiador se o credor deixa perder seu direito contra o devedor.

Ressalta, também, que o endossante demandado pode exercer o recurso cambiário contra o emitente, contra o sacado e contra os demais signatários anteriores na cadeia.

Pontes de Miranda<sup>44</sup> dedica-se um pouco mais à solidariedade cambial. Para ele, edificação conceitual da solidariedade é a identidade do objeto da prestação e a convergência para um mesmo fim, qual seja, o pagamento. Prossegue explicando que, nos títulos de crédito, além de serem possíveis variedades de vinculações (saque, aceite, endosso, aval e intervenção), também se constata multiplicidade dessas. Por conta da solidariedade e das múltiplas vinculações, o possuidor pode escolher qualquer obrigado ou mais de um deles para cobrar regressivamente, desde que cumpra seus deveres de diligência, que não fazem parte do Direito Cambial especificamente, mas do Direito Comercial como um todo.

O pagamento pelo obrigado de regresso ou seu avalista extingue apenas as obrigações dos obrigados sucessivos, de forma que o direito de regresso não é apenas do possuidor final, mas também desses, que podem cobrar regressiva e solidariamente todos que lhes fo-

---

43 RIPERT, Georges, op. cit., p. 214-215.

44 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de, loc. cit.

rem anteriores na cadeia de endosso. Não se aplica, porém, a regra caso o pagamento seja realizado pelo aceitante ou seu avalista, eis que se extinguem todas obrigações indiretas. O jurista afirma que do fato de o portador sempre cobrar os que assinam antes dele próprio, a solidariedade está internamente sujeita a um caminhar para o passado, o que é peculiar à noção de regresso.

O autor aponta que o Direito Cambiário é composto por três postulados: o princípio da solidariedade cambiária, a autonomia das obrigações cambiárias e a proteção da aparência. O que justifica a discrepância da solidariedade cambial aos princípios da solidariedade civil é sua vinculação à autonomia, consoante estabelece o Lei Uniforme de Genebra, Anexo I, artigo 47, reproduzido também no artigo 43 do Decreto n. 2.044<sup>45</sup>, que abrange ambos os postulados.

Para Pontes de Miranda<sup>46</sup>, os postulados da autonomia das obrigações cambiárias e da aparência sistemática do título dão à solidariedade cambiária a estrutura diferenciada, a qual chama solidariedade solta.

Devido à aparência cambiária, atos de solução não constantes no título são considerados inexistentes para o Direito Cambial, logo, um pagamento válido que não conste literalmente no título não pode ser oposto ao adquirente de boa-fé. Ao revés, aparecendo no título, ainda que por ato de terceiro, desobriga os que teriam direito de regresso contra quem foi liberado.

Por outro lado, a autonomia das obrigações atua nas formas de extinção da dívida. A prescrição corre e interrompe-se individualmente, assim como as dilações. A novação e a remissão, desde que constem no título, têm efeitos para todos.

---

45 “Artigo 43 – As obrigações cambiais, são autônomas e independentes umas das outras. O significado (sic) da declaração cambial fica, por ela, vinculado e solidariamente responsável pelo aceite e pelo. Pagamento (sic) da letra, sem embargo da falsidade, da falsificação ou da nulidade de qualquer outra assinatura.”

46 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, loc. cit.

Vale notar que a obrigação de regresso não nasce com o protesto, mas com a vocação do regresso, que existe desde o momento do endosso. Contudo, o poder de exercer esse direito depende do pagamento e da posse do título de crédito.

Por outro lado, para João Eunápio Borges<sup>47</sup> prevalece dupla solidariedade nos títulos de crédito: a do direito comum, pela qual o portador do título vencido e protestado pode cobrar integral e indiferentemente qualquer coobrigado, do aceitante (devedor principal) ao último endossador; e a tipicamente cambial, que é de caução ou garantia, ou seja, é a solidariedade sucessiva que permeia as relações entre os coobrigados e gera, para cada um deles, recurso sucessivo e solidário contra os signatários precedentes, até o devedor direto. Esse último efetua pagamento extintivo, de maneira que não dispõe, portanto, de recurso algum e suporta a totalidade da dívida. Cada signatário é devedor da prestação toda perante os obrigados posteriores na cadeia de endosso e credor de toda a soma cambial em face dos anteriores.

Não obstante o exposto acima quanto à diferença entre os institutos da solidariedade civil e da solidariedade cambial, a análise dos argumentos expostos pode contribuir para alcançar o objetivo almejado, bem como para a fundamentação de achados eventuais.

Ripert diferencia os institutos a partir de um pressuposto que parece equivocados, de que na solidariedade civil os devedores solidários conhecem-se. No caso de uma fiança em que o fiador responda solidariamente com o devedor de um contrato de locação, por exemplo, cada codevedor solidário é parte de contrato distinto com o credor (fiança e locação) e é indiferente que se conheçam, haja vista que, apesar de obrigarem-se conjuntamente, são sujeitos de relações jurídicas distintas; o fiador pode, por exemplo, aceitar obrigá-lo como garante do locatário por conta de relação sua com o cre-

---

47 BORGES, João Eunápio, *op. cit.*, p. 105.

dor. De fato, não importa que os codevedores se conheçam ou os motivos pelos quais se obrigam para a configuração da solidariedade civil.

Elucida, ainda, que a falta de interesse comum seria ponto diferenciador entre os institutos. Contudo, tal distinção não procede e é irrelevante, pois, em apreço do interesse pessoal de cada indivíduo (compreendendo interesse de ponto de vista não técnico), é verdade que o interesse dos devedores de um título de crédito não converge, uma vez que os títulos são, em regra, abstratos, os contratos que resultam na emissão ou endosso do título são indiferentes à relação cambial. Todavia, no caso da solidariedade civil, o mesmo pode ocorrer, eis que os contratos podem ter causas diferentes<sup>48</sup>. Exemplifica tal situação hipotética acima, do fiador e locatário, na qual os interesses ou vantagens não são, necessariamente, os mesmos.

No entanto, o interesse dos codevedores será o mesmo tanto nas obrigações solidárias civis quanto nos títulos de crédito, na perspectiva da obrigação em si, qual seja, a satisfação do credor, no que parece ter razão Pontes de Miranda<sup>49</sup>.

Ainda assim, esse autor também incorre em incoerências. Apesar de defender que os títulos de crédito trazem solidariedade específica, expõe, como base do conceito da solidariedade cambial, o mesmo que para a solidariedade civil em outro tomo de seu tratado: a satisfação do credor como fito comum<sup>50</sup>.

---

48 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, op. cit., p. 334.

49 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de direito privado, parte especial: tomo XXII. Direito das obrigações*: Obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações. 3. ed. Rio de Janeiro: Borosi, 1971, p. 334; \_\_\_\_\_. *Tratado de direito privado, parte especial. Tomo XXXIV. Direito das obrigações*: Negócios Jurídicos Unilaterais. Direito Cambiário. Letra de Câmbio. 3. ed. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972, p. 151-152.

50 \_\_\_\_\_. *Tratado de direito privado, parte especial: tomo XXII. Direito das obrigações*: Obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações. 3. ed. Rio de Janeiro: Borosi, 1971, p. 334.

Também afirma que o possuidor do título de crédito pode escolher um, alguns ou todos os obrigados para cobrar a prestação, mesma regra do artigo 275 do Código Civil, referente à solidariedade civil. Vale lembrar que a ordem dos devedores dentro da cadeia de endosso ou o modo com que cada um desses se vinculou (saque, aceite, endosso e aval) nada interferem no direito de cobrança<sup>51</sup>, podendo o credor, inclusive, exigir o pagamento de um endossante qualquer e posteriormente decidir desistir da ação e optar por outro, seja ele posterior ou anterior, na cadeia, em relação ao primeiro cobrado<sup>52</sup>, tudo com base na regra do artigo 47 do Anexo I do Decreto 57.663 e do artigo 50 do Decreto 2.044.

De fato, a única diferença até então é a exigência, nos títulos de crédito, de que o portador cumpra deveres de diligência (como o protesto do título no prazo legal) para que possa exercer seu direito de cobrança da obrigação constituída como solidária. Apesar de Pontes de Miranda<sup>53</sup> afirmar que se trata de característica do Direito Comercial geral, não deixa de ser condição imposta ao credor, até porque são deveres específicos da solidariedade cambial. Vale notar, não se trata de condição para o surgimento da obrigação, mas para sua executividade.

O jurista em alusão destaca ponto mais divergente entre as solidariedades, o fato de o pagamento pelo obrigado acarretar extinção das obrigações apenas dos obrigados sucessivos. Entretanto, tal assertiva não é isenta de indagações. Em verdade, a extinção das

---

51 Apenas em situações extraordinárias o direito de cobrança será alterado, como no endosso sem garantia ou com cláusula proibitiva de novo endosso, nos quais o endossante não pode ser cobrado (primeiro caso), ou só pode ser cobrado por seu endossatário imediato (segundo caso); também, o endosso de título atípico, o qual não garante a dívida; ou, ainda, no aceite parcial e aval parcial, que só garantem parte da dívida, e do aval simultâneo, no qual o avalista só pode cobrar a respectiva quota parte de seu coavalista.

52 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado, parte especial. Tomo XXXIV. Direito das obrigações: Negócios Jurídicos Unilaterais. Direito Cambiário. Letra de Câmbio*. 3. ed. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972, p. 153.

53 *Ibidem*, p. 28.

obrigações alcança todos os devedores, uma vez que, quando um deles efetua o pagamento, nenhum outro continua obrigado a pagar àquele indivíduo que, até então, era o credor. É o que ocorre também com a solidariedade civil, na qual o devedor que solve a dívida libera todos frente ao credor, mas não frente ao que pagou. Noutra rumo, se a pessoa que pagou for o aceitante, aplica-se a mesma regra do artigo 285 do Código Civil, porque esse é o último interessado.

Outra diferença de relevo é a fonte da obrigação da solidariedade. O rol de fontes da obrigação solidária cambial é restrito à declaração unilateral de vontade<sup>54</sup>, independentemente do negócio jurídico anterior que, por ventura, tenha dado causa (ainda que o título seja causal). Isso é compatível com a solidariedade civil, que pode ter tipos diversos de fontes, a exemplo, negócio jurídico, bilateral ou unilateral, ato jurídico, ou cometimento de ato ilícito nos termos do artigo 942 do Código Civil, contudo, a restrição mostra distinção entre ambas.

Por fim, Pontes de Miranda aponta fundamentos próprios à grande categoria dos títulos de crédito como se fossem específicos da solidariedade cambial. Para ele, é caráter diferenciador da solidariedade cambial o fato de ela estar intimamente ligada aos outros postulados do Direito Cambiário – autonomia das obrigações cambiárias e proteção da aparência, ligação tão essencial constituiria característica diferenciadora da solidariedade civil.

Apesar do afirmado, tais dogmas dão características próprias aos títulos de crédito, não à solidariedade. Ademais, os aspectos decorrentes desses não são incompatíveis à obrigação solidária civil, ao revés, pouco importa para a configuração dessa que só sejam considerados os atos constantes no título. Também é irrelevante que as obrigações cambiárias sejam autônomas. De fato, o princípio da autonomia tem aspectos semelhantes à solidariedade civil, pois a independência das declarações de vontade consagra a inoponibilidade

---

54 Ibidem, p. 23.

das exceções pessoais de outro codevedor frente ao credor<sup>55</sup>, presente na obrigação solidária civil (artigos 281 e 177 do Código Civil). Além disso, o princípio coaduna com o efeito *inter partes* das cláusulas supervenientes não consentida pelos demais codevedores (artigo 278, do Código Civil).

João Eunápio Borges ensaia a opinião menos extrema de que os títulos de crédito trazem dupla solidariedade. Aquela que beneficia o último portador é a solidariedade civil, enquanto a que tem lugar após o pagamento, no direito de regresso, configura solidariedade específica.

Apesar de a visão do autor, em primeiro momento, ser convincente, a solidariedade do último portador nada difere daquela que beneficia o *solvens*, caso analisada isoladamente, de forma que a diferença, no que tange a esse ponto, reside apenas no benefício da solidariedade que se estende ao codevedor que pagou a dívida.

Cabe frisar, quando o endossatário recebe o título, tem um crédito solidário frente a todos os que já o assinaram (endossantes, avalistas, aceitantes<sup>56</sup> e emitentes). Assim como terá aquele para quem esse endosse o título. Cada declaração unilateral de vontade constante no título estabelece uma obrigação solidária que envolve um credor (endossatário do título) e os codevedores (aqueles cujas assinaturas sejam anteriores à do credor, além de eventual aceitante). Configura-se, portanto, uma série de obrigações solidárias que interagem.

Ao pagar a totalidade, o devedor extingue a relação externa, liberando a todos. Incide então em cada relação a mesma regra do artigo 285 do Código Civil, de forma que será interessado na dívida, e, portanto, obrigado perante o que pagou, todo aquele cuja assina-

---

55 Ressalva-se o caso de o credor conhecer o vício na declaração de vontade do devedor (má-fé).

56 Com as devidas ressalvas já expostas.

tura seja anterior à desse e o eventual aceitante, restando liberados também da relação interna os posteriores. Aquele que pagou possui também a qualidade de garante aos posteriores, no que respeita ao pagamento e a solvência dos anteriores, o que explica o interesse na dívida.

A relação interna de uma obrigação solidária constitui, então, relação externa de outra obrigação solidária, que se forma no momento em que o *solvens* recebeu o título por endosso ou prestou aval.

### **3.1. Repercussão da questão dos vínculos.**

No Direito Cambial, é possível defender tanto a teoria da unicidade quando a da pluralidade de vínculos que ligam credor e devedores.

A teoria da unicidade pode ser compreendida a partir do título de crédito, documento único que vincula a todos seus signatários – codevedores solidários – ao portador beneficiário – credor. Mais importante que isso, porém, é o fato de a característica da solidariedade apontada pela doutrina como principal argumento da teoria unitária ser adequado também à solidariedade cambial, haja vista que, mesmo nessa, o devedor que paga libera os demais da obrigação frente àquele portador. Portanto, caso se defenda a teoria da unicidade de vínculos na solidariedade civil, não se encontram obstáculos para aceitá-la, igualmente, na cambial.

Entretanto, do mesmo modo que se demonstrou na solidariedade civil, tal teoria não parece a ideal na cambial, pois não se compatibiliza com o conteúdo do princípio da autonomia das obrigações. Afinal, as obrigações cambiárias e os obrigados pelo título de crédito não possuem um vínculo só, mas vários vínculos independentes.

Esse princípio (e a inoponibilidade das exceções que dele resulta) remete à existência de várias relações (cada uma entre o en-

dossatário ou avalista e os signatários anteriores a ele) e torna mais plausível que cada devedor tenha um vínculo próprio que o liga ao credor.

Como pode ser visto, seja defendendo uma teoria ou outra, as características da solidariedade que são utilizadas pela doutrina como argumentos principais (liberação de todos pelo pagamento de um, para a teoria unitarista; e inoponibilidade das exceções pessoais, para a pluralista) são aplicáveis também à solidariedade cambial. Por conseguinte, apesar de a questão dos vínculos não ser, sozinha, suficiente para dizer que a solidariedade cambial é, na verdade, solidariedade civil, ela também não derruba tal hipótese.

### **3.2. Relação externa e interna na solidariedade cambial.**

Como já afirmado, o funcionamento da relação externa é o mesmo na solidariedade civil e cambial, visto que, em ambas, o credor pode cobrar um, alguns ou todos os codevedores a totalidade da prestação, a qual cada devedor deve como se fosse o único (artigo 275 do Código Civil), regra que traz a essência da solidariedade civil (e da cambial, pode-se dizer). Ressalvada, na cambial, a necessidade do cumprimento dos deveres de diligência pelo credor.

Por essa razão, Fábio Ulhoa Coelho<sup>57</sup> afirma que as disparidades entre solidariedade civil e cambial encontram-se basicamente na relação interna, em especial na composição dos interesses dos devedores no direito de regresso. Sendo assim, caso se entenda que a obrigação solidária se confunde com a relação externa, estão prejudicados os motivos para defender a discrepância entre solidariedade civil e cambial, salvo por pequenas diferenças já apontadas.

É possível, contudo, entender, conforme proposto, multiplici-

---

57 COELHO, Fábio Ulhoa, op. cit., 379-380.

dade de relações solidárias interligadas na solidariedade cambial. Nesse caso, em cada relação isolada, o portador do título de crédito, independentemente de ter sido devedor de outra relação, pode cobrar qualquer um de seus devedores (os que assinaram anteriormente a ele), mais de um, ou todos eles, a íntegra da prestação devida. Dessa forma, a relação interna, considerada isoladamente, é relação solidária exatamente como a do último portador a quem pagou, daí a cadeia de solidariedades<sup>58</sup>. Ainda assim, o sistema das cadeias como um todo, difere a solidariedade cambial da civil.

Ademais, caso se considere que a relação interna também integra a solidariedade, mais razões restam para se defender a distinção feita pela doutrina entre solidariedade civil e cambial.

A diferença na relação interna é que, na solidariedade civil, a regra é o não benefício da solidariedade pelo codevedor que solve a dívida (artigo 283 do Código Civil), salvo estipulação em contrário. Por outro lado, na solidariedade cambial, aquele que paga a dívida inteira beneficia-se da solidariedade na ação regressiva, sem que possa ser estipulado o contrário.

#### **4. Discussão legal e aspectos jurisprudenciais.**

Os elementos essenciais da solidariedade civil estão expressos no artigo 264 do Código Civil: unidade de obrigação, pluralidade de sujeitos em ao menos um dos polos (na passiva, de devedores) e o direito ou obrigação de cada à prestação toda. Essa regra, que conceitua a solidariedade, é perfeitamente aplicável à solidariedade cambial, a qual é composta por um credor (portador do título de crédito), múltiplos devedores (endossantes e avalistas com assinaturas anterio-

---

58 Caso, ao contrário, defenda-se a solidariedade cambial como apenas uma relação solidária, as solidariedades civil e cambial são ainda mais divergentes, pois a segunda consiste em vários credores sucessivos com direito a cobrar dos signatários anteriores a totalidade da prestação.

res, sacador e aceitante) e uma obrigação (o valor líquido, certo e executável mencionado no título), de maneira que cada devedor é obrigado a pagar a prestação inteira.

Pela ordem do Código, regra seguinte é a da não presunção da solidariedade, constante no artigo 265. É pacífico na doutrina que só se obrigam solidariamente os devedores em razão da vontade das partes ou da lei<sup>59</sup>. Nos títulos de crédito a solidariedade decorre apenas da lei, estipulada pelo artigo 43 do Decreto 2.044 e 47 do Anexo I do Decreto 57.663. Sendo assim, o fato de a obrigação advir de título de crédito traz presunção absoluta de solidariedade em caso de ausência de cláusula expressa em sentido contrário (para os títulos de crédito estudados).

O artigo 266 do Código Civil permite que os devedores se obriguem de forma diferente uns dos outros quanto a termo, condição e lugar sem que se descaracterize a solidariedade.

Por outro lado, na solidariedade cambial, o lugar do pagamento não pode ser alterado, é estipulado no título, desde a emissão (artigo 1º, 5 do Anexo I do Decreto 57.663), ou no local designado ao lado do nome do sacado, considerado seu domicílio (artigo 2º do mesmo documento). A fixação do lugar nos títulos de crédito justifica-se por conta de a obrigação cambiária ser quesível, ou seja, o portador cobra no local onde estaria o devedor.

Ainda, o artigo 12 do Anexo I do Decreto 57.663 dispõe que o endosso deve ser puro e simples, considerando-se não escrita qualquer condição a que o endosso seja subordinando, de forma que a obrigação solidária cambial nunca estará subordinada à condição<sup>60</sup>.

---

59 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, op. cit., p. 549-550; PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado, parte especial: tomo XXII. Direito das obrigações*. Obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações. 3. ed. Rio de Janeiro: Borosi, 1971, p. 320 e 335; BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 36; PEREIRA, Caio Mário da Silva, op. cit., p. 80-81.

60 Os deveres de diligência são condição de exigibilidade, não de eficácia da obrigação.

Quanto ao termo, o artigo 33 do Anexo citado afirma a nulidade das letras de câmbio com estipulação de vencimentos diferentes ou sucessivos, disposição que se aplica às notas promissórias, por determinação do art. 77 do mesmo texto normativo.

Ainda, devem-se destacar as regras sobre vencimento antecipado das obrigações, as quais não se encontram no regime específico das obrigações solidárias, mas dentro do direito das obrigações. No Direito Civil, a regra de vencimento antecipado da dívida consta nas hipóteses contidas nos incisos do artigo 333 do Código Civil, quais sejam, a decretação de falência do devedor ou de outra espécie de concurso de credores; a penhora em execução de bens garantidos por hipoteca ou penhor por outro credor; e a negativa do devedor em reforçar garantias reais ou fidejussórias que tenham cessado ou tornando-se insuficientes para asseverar o pagamento. Ressalva o parágrafo único do artigo que no caso de solidariedade passiva, o vencimento antecipado só ocorrerá para os devedores que se enquadrarem nas hipóteses.

Por outro lado, no Direito Cambial, o vencimento antecipado do título ocorre nas hipóteses dos incisos do artigo 43, 1º, do Anexo I do Decreto 57.663 e inciso II do art. 19 do Decreto 2.044: recusa total ou parcial do aceite pelo sacado e quando o título for protestado pela falência do aceitante. O vencimento antecipado é eficaz contra todos os devedores do título.

Relacionada ao tempo, diferencia-se também o regime da solidariedade civil e cambial quanto à prescrição. A primeira obedece aos prazos dos artigos 205 e 206 do Código Civil, conforme seja sua fonte e sua interrupção contra um codevedor solidário prejudica os demais e seus herdeiros (artigo 204, § 1º, do Código Civil). Contudo, se operada contra herdeiro do devedor solidário, só afeta os coerdeiros e os codevedores solidários caso a obrigação seja indivisível (artigo 204, § 2º, do Código Civil). Esses parágrafos constituem exceções à regra do *caput* do mesmo artigo, aplicável às dívidas não solidárias.

Na solidariedade cambial dos títulos tratados, o prazo prescricional da ação executiva é de três anos do vencimento para o aceitante e seus avalistas; de um ano para o portador final contra os endossantes, o sacador e seus avalistas a contar do protesto feito em tempo útil ou do vencimento, no caso de título de crédito com cláusula “sem despesa”, ou de seis meses para endossantes ou avalistas respectivos, uns contra os outros ou contra o sacador – artigo 70 em conjunto com o artigo 32 do Anexo I do Decreto 57.663. Ainda, de acordo com o artigo 71 do mesmo Anexo, a interrupção da prescrição não prejudica os demais devedores.

A essência da solidariedade civil passiva é trazida ao ordenamento jurídico pelo artigo 275 do Código Civil, o qual estipula que o credor pode cobrar a dívida integral ou parcialmente de qualquer co-devedor, de alguns ou de todos eles, conforme queira. Do mesmo modo, na solidariedade cambial, o portador do título de crédito pode escolher ao seu arbítrio de quais e de quantos signatários anteriores a ele no título cobrará a dívida em sua totalidade ou parte dela, contudo deve cumprir deveres de diligência para tornar a dívida exequível<sup>61</sup>.

Todavia, apesar de, no Direito Cambial aplicado no presente estudo, o endossante obrigar-se sempre pela totalidade, vez que é ineficaz a intenção de limitar, em extensão, o endosso (endosso parcial) – parte final do artigo 12 do Anexo I do Decreto 57.663, o avalista pode garantir apenas parte da obrigação – artigo 30 do mesmo dispositivo normativo – caso em que é solidariamente obrigado a pagar, na relação externa, apenas a parte avalizada. Vale ressaltar que tal dispositivo suporta a ideia de que a cada declaração unilateral de vontade nasce nova relação jurídica, porque a relação criada pelo aval parcial teria como objeto somente a parcela garantida, interpretação que torna compreensível o artigo 32 do Anexo citado, que

---

61 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado, parte especial. Tomo XXXIV. Direito das obrigações: Negócios Jurídicos Unilaterais. Direito Cambiário. Letra de Câmbio*. 3. ed. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972, p. 153.

determina a responsabilidade do avalista da mesma maneira que a do avalizado.

Ainda assim, o credor teria, dentre os devedores solidários, os que só poderiam ser cobrados por parte da dívida (aval parcial e aceite parcial). Dessa forma, abre-se exceção à regra essencial da solidariedade civil do artigo 275 do Código Civil, o que se configura diferença relevante, ainda que excepcional, entre os institutos.

Importante frisar que, na obrigação solidária civil, não é possível que o devedor demandado pela totalidade ofereça apenas sua parte da dívida<sup>62</sup>. O credor não é, portanto, obrigado a aceitar o pagamento parcial devido ao artigo 314 do Código Civil. Esse constitui ponto diferenciador das solidariedades civil e cambial, pois nos títulos de crédito, caso o devedor ofereça pagamento parcial da prestação, não é prudente ao portador recusar, sob pena de os demais devedores – mas não o que ofereceu parcialmente – desobrigarem-se da parcela recusada (artigo 902, §§ 1º e 2º, do Código Civil e artigo 39 do Anexo I do Decreto 57.663).

Outro ponto a se apontar é que a parte final do artigo 275 determina que, no caso de pagamento parcial, mantém-se a solidariedade para “todos os demais devedores”, ao que cabe destacar a crítica<sup>63</sup> de que a expressão “todos os demais” faz entender que o devedor, ao pagar parcialmente, não estaria mais solidariamente obrigado, porém, isso apenas ocorreria caso se pudesse concluir de ato inequívoco do credor a vontade de renunciar à solidariedade. O mesmo ocorre na solidariedade cambial, em que o pagamento parcial não libera o devedor do restante.

O parágrafo único do citado artigo determina que a ação proposta contra um ou alguns devedores não importa na renúncia à so-

---

62 POTHIER, Robert Joseph, *op. cit.*, p. 216.

63 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, *op. cit.*, p. 558-559.

lidariedade quanto aos não demandados, o que equivale à parte final do artigo 47 do Decreto 57.663, segundo o qual a ação intentada contra um não impede que se acionem outros, ainda que signatários posteriores ao primeiro acionado.

Se o devedor morre e deixa vários herdeiros, antes da partilha o credor poderá cobrar cada um por sua quota-parte – salvo no caso de obrigação indivisível, ao qual se aplica a regra do artigo 259 do Código Civil – ou cobrar o espólio pela quantia toda (artigo 1997 do Código Civil<sup>64</sup>). Após a partilha, aplica-se a regra do artigo 276. Portanto, os herdeiros são considerados devedores solidários em conjunto, mas separadamente só respondem pela quota-parte correspondente ao próprio quinhão hereditário, (artigos 276 e 2023 do Código Civil). Regra idêntica aplica-se à solidariedade cambial, haja vista que se trata de solidariedade em mesmo grau, a exemplo do que regulamenta o artigo 51, §3º, da Lei de Cheque.

O artigo 277 do Código Civil institui que o pagamento parcial feito por um devedor e a remissão obtida por ele só aproveitam aos demais devedores até a quantia paga ou relevada, de forma que o credor só pode cobrar a prestação deduzida da quota desse devedor. Nos títulos de crédito, só é possível a figura da remissão para o sacador ou para o aceitante. Nesse caso, as regras acima também se aplicam, uma vez que os demais codevedores ficam obrigados apenas ao que restou da dívida – nos títulos de crédito, eles se exoneram do restante ainda que o credor tenha recusado o pagamento parcial.

Entretanto, apesar de os devedores ficarem desobrigados quanto à parcela paga ao portador do título, podem ser cobrados dessa pelo que pagou parcialmente, o que também ocorre na solidariedade civil caso a parcela paga seja maior que a quota-parte do devedor, quota-parte que, na solidariedade cambial, equivale a zero.

---

<sup>64</sup> Ibidem, p. 560.

Outra regra a ser comparada é a que desvincula os codevedores das cláusulas, condições e obrigações adicionais das quais não assentiram (artigo 278 do Código Civil). Nos títulos de crédito, em decorrência do princípio da literalidade, não interessam ao Direito Cambial as relações extracambiais entre as partes do título de crédito, eis que apenas geram efeitos extracambiais entre as partes que as realizaram. Contudo, as declarações cambiárias, ao constarem no título, obrigam todos os que recebam o documento com essas inclusas. Apesar disso, como já tinham conhecimento delas, ao avalizarem ou receberem o título em endosso, não se pode dizer que são cláusulas adicionais. Essas cláusulas inseridas no título não geram quaisquer efeitos aos signatários anteriores a elas, assim como na solidariedade civil.

Disciplina o artigo 279 do Código Civil que no caso de impossibilidade do adimplemento da obrigação, só aquele que teve culpa responde pelas perdas e danos, mas todos respondem pelo equivalente. Tal regra não tem aplicação na obrigação solidária cambial, pois essa implica, na perspectiva do estudo, obrigação pecuniária, conforme pode ser visto no inciso II do artigo 1º do Decreto 2.044 e no artigo 1º, 2 e no 41 do Anexo I do Decreto 57.663<sup>65</sup>.

Caso haja mora na obrigação solidária civil, ainda que a ação tenha sido proposta apenas contra um, todos os devedores respondem, conforme o artigo 280 do Código Civil, que também dispõe que o culpado responde aos codevedores pela obrigação acrescida.

O artigo 281 do Código Civil determina que o devedor demandado pode opor as exceções pessoais próprias e as comuns a todos. “Exceções”, no caso, significa quaisquer meios de defesa<sup>66</sup>. Diz o ar-

---

65 Configuram exceções os títulos representativos de mercadoria, como o conhecimento de depósito, que foram excluídos pelo recorte realizado com foco na letra de câmbio e nota promissória.

66 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena. MORAES, Maria Celina Bodin de, op. cit., p. 565; BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 37-38.

tigo que não aproveitam ao devedor as exceções pessoais de outro codevedor, mas é preciso interpretá-lo em conjunto com o artigo 177 do mesmo diploma, o qual dispõe que apenas os interessados podem alegar as exceções pessoais pautadas em anulabilidades e que essas aproveitam exclusivamente aos que a alegam, salvo nos casos de solidariedade ou indivisibilidade.

Conclui-se que ao invocar exceções pessoais fundadas em anulabilidades, o devedor age em nome e interesse próprios, mas beneficia os demais, que, embora delas aproveitem, não podem invocá-las<sup>67</sup>. Segundo Beviláqua, é obrigação do devedor opor as exceções comuns, sob pena de responder por perdas e danos perante os demais codevedores.

Sobre a matéria, como dito anteriormente, nos títulos de crédito o postulado da solidariedade coaduna com o da autonomia das obrigações cambiárias no que tange à inoponibilidade das exceções pessoais. Para Waldirio Bulgarelli<sup>68</sup>, o adquirente do título torna-se credor originário, não sucessor do cedente. Da mesma forma dispõe o artigo 51 do Decreto 2.044: “Na ação cambial, somente é admissível defesa fundada no direito pessoal do réu contra o autor, em defeito de forma do título e na falta de requisito necessário ao exercício da ação”.

Algumas hipóteses mais concretas devem ser analisadas. A primeira é que caso o portador do título tenha ciência de vício ocorrido em algum endosso, como dolo (artigos 145 a 150 do Código Civil), coação (artigos 151 a 155 da mesma lei), ou o esbulho do título, a exceção poder-lhe-ia ser oposta, ainda que não tenha dado causa ao vício. Todavia, a boa-fé desse torna o vício inoponível. Tal situa-

---

67 Clóvis Beviláqua fala de nulidades, contudo, os casos apontados são de atos praticados por relativamente incapaz ou eivado por vícios do consentimento, que no Código atual, resultam em anulabilidade (BEVILÁQUA, Clóvis, op. cit., p. 50).

68 BULGARELLI, Waldirio. *Títulos de crédito*. 16. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2000, p. 60.

ção é incomum no Direito Civil porque credor e devedor relacionam-se diretamente, mas, ainda assim, é possível que terceiro (ou um devedor solidário) coaja ou utilize de ardil para que esse se obrigue, o que só pode ser oposto no caso de má-fé – artigos 148, 154 e 155 do Código Civil.

Outras exceções que podem ser consideradas pessoais são o caso de o credor não conseguir provar a regularidade da cadeia de endosso, além das exceções que decorrem de relação direta com o credor, ou seja, que advém de relação jurídica estranha ao título de crédito, como a compensação (artigos 368 a 380 do Código Civil). Essas exceções atuam como no Direito Civil, liberando todos os devedores daquele credor (mas mantendo o vínculo com o que opôs a exceção). Por fim, as exceções gerais são mais raras devido ao princípio da autonomia, porém, essas também podem ser opostas por todos, haja vista que são exceções decorrentes de fato do próprio credor, por exemplo, caso ele tenha esbulhado o título ou deixado de cumprir os deveres de diligência, ou em caso de vício formal do documento cartular.

Na solidariedade civil, é possível que um, alguns ou todos os devedores sejam beneficiados por renúncia à solidariedade, consoante o artigo 282 do Código Civil. Entre os demais, permanece a solidariedade. Nos títulos de crédito, nada impede que o mesmo seja feito. Não obstante, deve-se ressaltar que a renúncia só é válida para a relação com o credor que a deu, pois esse não pode interferir na relação entre o devedor beneficiado e algum devedor com assinatura posterior à desse que venha a pagar a dívida. Portanto, mesmo que o portador renuncie à solidariedade de um, tal ato, ainda que escrito no título (portanto dentro do Direito Cambial) não pode ser oposto aos demais, que têm a faculdade de cobrar a dívida toda daquele com o benefício da solidariedade.

O artigo 283 do Código Civil trata da relação interna ao dispor que o *solvens* tem direito a exigir dos codevedores a quota de cada

um, desde que tenha pago a dívida por inteiro. Estabelece também a presunção relativa de igualdade entre as quotas.

Como visto anteriormente ao expor o funcionamento do regresso na solidariedade cambial, a quota de cada um é equivalente a zero. Porém, aquele que paga tem direito de cobrar a todos cujas assinaturas sejam anteriores à sua, que se obrigaram solidariamente perante ele em relação nascida quando esse recebeu o título por endosso ou o avalizou.

A presunção do parágrafo único do artigo 283, na solidariedade civil, é *iuris tantum*, o que não se aplica ao Direito Cambial, em que, por conta da própria natureza da obrigação, a dívida interessa somente ao emitente ou aceitante do título, hipótese análoga à do artigo 285 do Código Civil. Por conta disso, o emitente ou aceitante, ao pagarem, não têm direito de regresso.

Além disso, o artigo 283 estabelece que a quota de eventual devedor insolvente será objeto de rateio entre os demais devedores. A quota será dividida igualmente, não proporcionalmente às quotas de cada devedor<sup>69</sup>. O artigo subsequente também versa sobre a questão do insolvente ao incluir os devedores exonerados pelo credor no rateio da quota.

Por razões lógicas, essa questão não tem lugar no Direito Cambial. Se o insolvente for o aceitante, responde apenas o sacador, que não tem com quem dividir o prejuízo na relação que restou (que não inclui os endossatários posteriores). Do mesmo modo, se a primeira dezena de signatários for insolvente, não pode o décimo primeiro dividir o prejuízo com os anteriores, pois não fazem parte da relação criada quando ele recebeu o título por endosso.

Por fim, é preciso destacar a questão processual. O artigo 130, inciso III, do Código de Processo Civil estabelece hipótese de chama-

---

69 MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de direito privado, parte especial: tomo XXII. Direito das obrigações: Obrigações e suas espécies. Fontes e espécies de obrigações*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borosi, 1971, p. 357.

mento ao processo dos codevedores solidários. Segundo Humberto Theodoro Júnior<sup>70</sup>, o dispositivo não se aplica à solidariedade cambial em razão de, entre os vinculados pelo título de crédito, não ocorrer unidade de causa nem de responsabilidade. Para ele, os coobrigados cambiários são só aparentemente solidários, pois respondem à dívida por inteiro. Na realidade, a obrigação de cada obrigado é autônoma, independente e abstrata, contando com sua causa própria.

Entende-se não ser cabível o chamamento ao processo, mas não pelos fundamentos apresentados, e sim porque os títulos de crédito não demandam ação de conhecimento para serem executados. O chamamento ao processo é importante para a dívida solidária civil na fase de conhecimento, por permitir a defesa dos codevedores solidários, mas não na fase de execução. Ao contrário, constitui direito do credor solidário escolher qual ou quais devedores executará.

Cabe ainda realizar breve esboço jurisprudencial, restrito aos acórdãos do Superior Tribunal de Justiça (STJ), principal tribunal brasileiro na aplicação da lei federal, com a finalidade de analisar se esse considera as diferenças entre solidariedade civil e cambial.

É consolidado no STJ o entendimento de diferenciar os institutos da solidariedade civil e cambial<sup>71</sup>. Tal entendimento traz grande

---

70 THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Curso de direito processual civil*: Teoria geral do direito processual civil e processo de conhecimento. 50. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. I, p. 314.

71 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 302.668/SP. Terceira Turma. Relator: Min. Nancy Andrighi. Data de Julgamento: 17 mai. 2001. Data de Publicação: 25 jun. 2001; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 107.245/GO. Quarta Turma. Relator: Min. Barros Monteiro. Data de Julgamento: 04 jun. 2002. Data de Publicação: 16 set. 2002; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 199.058/SP. Quarta Turma. Relator: Min. Hélio Quaglia Barbosa. Data de Julgamento: 27 nov. 2007. Data de Publicação: 10 dez. 2007; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 207.746/SP. Quarta Turma. Relator: Min. Fernando Gonçalves. Data de Julgamento: 15 set. 2009. Data de Publicação: 05 out. 2009; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 795.071/PR. Quarta Turma. Relator: Min. Maria Isabel Gallotti. Data de Julgamento: 13 set. 2011. Data de Publicação: 22 set. 2011; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 1.226.691/MS. Terceira Tur-

repercussão quando aplicado em conjunto com a Súmula 26 do STJ<sup>72</sup>, a qual estabelece a obrigação tanto cambial quanto civil, no que toca ao avalista que se vincula em título de crédito.

Além disso, o STJ posiciona-se no sentido de que, mesmo constando a denominação *avalista* no contrato (mesmo sendo tipicamente cambial a figura do aval), não há prejuízo à obrigação civil, pois a vontade presumível do signatário que se obrigou como “avalista” é garantir a dívida, solidariamente<sup>73</sup>.

Dessa forma, nos casos citados nasceram duas obrigações solidárias. Uma cambial decorrente da assinatura do título de crédito enquanto avalista e outra civil, oriunda da assinatura do contrato, nomeando-se erroneamente “avalista”. Tal fato foi importante em alguns casos<sup>74</sup> em que a obrigação cambial prescrevera no momento da ação judicial, mas a pretensão executiva da obrigação civil persistia, ou por conta do prazo prescricional maior, ou pelo aproveitamento da interrupção da prescrição pelos codevedores.

Para reafirmar a distinção entre as solidariedades, vale ressaltar outros casos<sup>75</sup> nos quais a obrigação solidária civil não se configurou, mas só a cambiária, em razão de não ser possível deduzir do contrato a vontade de obrigar-se solidariamente, uma vez que o avalista constava nesse apenas sendo mencionado como garantidor do título de crédito.

---

ma. Relator: Min. Sidnei Beneti. Data de Julgamento: 19 fev. 2013. Data de Publicação: 28 fev. 2013; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.218.410/SC. Terceira Turma. Relator: Min. João Otávio de Noronha. Data de Julgamento: 05 nov. 2013. Data de Publicação: 11 nov. 2013.

72 “O avalista do título de crédito vinculado a contrato de mútuo também responde pelas obrigações pactuadas, quando no contrato figurar como devedor solidário.”

73 Recursos Especiais nº 107245/GO, 199058/SP e 1218410/SC e Agravos Regimentais em Recurso Especial nº 795071/PR e 1226691/MS, já referenciados (vide nota 71 *supra*).

74 Recurso Especial nº 107245/GO e Agravos Regimentais em Recurso Especial nº 795071/PR e 1226691/MS, já referenciados (vide nota 71 *supra*).

75 Recursos Especiais nº 199058/SP e 1218410/SC, já referenciados (vide nota 71 *supra*).

Como pode ser notado, o STJ não apenas parece ter consolidado de modo expresso e incontroverso a diferença entre solidariedade civil e solidariedade cambial, como a aplicou de forma prática em vários contextos, trazendo consequências importantes no caso concreto.

## **5. Considerações finais.**

O fato de ser atribuído o mesmo nome aos institutos da solidariedade civil (passiva) e da solidariedade cambial deve-se a certa identidade conceitual entre ambos, principalmente no tangente à unidade de objeto e pluralidade de sujeitos no polo passivo da relação. Também, a discussão sobre unicidade ou pluralidade de vínculos que ligam devedores e credor é aplicável em qualquer dos institutos, apesar de não ser discutida na solidariedade cambial. Além disso, a característica essencial da solidariedade civil passiva, pela qual o credor pode escolher cobrar a dívida total ou parcialmente de um, alguns ou todos os codevedores porque cada um deve a prestação como se fosse o único obrigado, permanece, em regra, na solidariedade cambial. O mesmo acontece com a regra de que o pagamento total feito por um libera os demais codevedores do credor por conta de esse restar satisfeito, embora o *solvens* sub-rogue-se no direito de cobrar a prestação na relação interna. Todavia, tais semelhanças não são suficientes para que se conclua pela identidade dos institutos ou pela relação gênero-espécie entre eles.

Quanto ao regime jurídico, as normas legais são segregadas e de enfoque específico.

Se a solidariedade civil passiva tem gênese na lei ou na vontade das partes (negócio jurídico bilateral, unilateral ou ato jurídico), a obrigação solidária cambial somente surge por declaração unilateral de vontade expressa no título cambial.

É possível aos codevedores solidários obrigarem-se pura e simplesmente ou sob condição, independentemente das estipulações

dos demais. Lado outro, a obrigação advinda do endosso é sempre por estipulação legal pura e simples.

Na solidariedade passiva civil, as exceções pessoais de um codevedor não aproveitam aos demais. Nos títulos de crédito, as exceções são inoponíveis a quem desconhece o vício.

Especialmente quanto à solidariedade cambial, a lei condiciona a execução de determinados codevedores ao cumprimento de deveres específicos de diligência.

Os institutos são independentes quanto à exigibilidade, no que toca às regras de tempo e interrupção da prescrição, além de que, é possível que cada codevedor solidário estipule termo diferente dos demais, o que não se verifica nas letras de câmbio e notas promissórias com vencimentos diferentes ou sucessivos, eis que, nesses casos, são nulas.

As hipóteses de vencimento antecipado (extraordinário) não são coincidentes, além de que, o vencimento antecipado da dívida solidária civil não prejudica os demais devedores. Diferentemente, no título de crédito opera-se contra todos os codevedores.

Os codevedores de obrigação solidária civil podem acordar lugares diferentes de pagamento com o credor. Nos títulos estudados, o lugar de pagamento é o mesmo para todos os codevedores, e é estipulado, de forma ideal, desde a emissão.

Vale notar que a faculdade de o credor cobrar toda a dívida de qualquer codevedor solidário é mitigada, de maneira peculiar, no Direito Cambial, tanto no caso das obrigações por parte da prestação (aval parcial, aval simultâneo e aceite parcial), quanto pelo eventual prejuízo que pode representar a recusa do credor em aceitar o pagamento parcial caso oferecido.

Enquanto na solidariedade civil passiva a relação externa sobressai sobre a interna em termos de importância, na solidariedade

cambial o benefício da solidariedade ao devedor que paga a dívida atribui grande relevância à relação interna.

Ademais, na solidariedade civil, presume-se igual a quota-parte de cada devedor, presunção afastada no caso de a dívida interessar apenas a um. Lado outro, na solidariedade cambial, o devedor pode cobrar a totalidade da dívida de todos os signatários do título de crédito anteriores a ele na cadeia e do aceitante (salvo nos casos de obrigação por parte da prestação).

Sobre a questão dos vínculos, se é possível posicionar-se de modo distinto para cada um dos institutos tratados, isso confirma suas dessemelhanças.

Ainda que se aceite a teoria apresentada no presente ensaio, de que a cada assinatura cria-se nova relação solidária vinculada às demais, a peculiaridade de tal sistema é manifesta, constituindo outro ponto diferenciador essencial entre os institutos, pois, se a solidariedade civil passiva se extingue com a satisfação total do credor como se se tratasse de uma relação obrigacional única, na relação solidária cambial há sistema de cadeia de obrigações solidárias integrado por tantas obrigações solidárias quanto signatários, sendo que a eficácia da obrigação condiciona-se à posse do título de crédito.

O Superior Tribunal de Justiça conhece e aplica a distinção, demonstrando posição acertada sobre as características peculiares.

Tais divergências, reconhecidas a partir da construção legal, doutrinária e jurisprudencial, impedem aplicação da solidariedade civil aos títulos de crédito em apreço.



**DAS RAZÕES PARA O RARO ENFRENTAMENTO  
DE MÉRITO NA AÇÃO SOCIAL *UT*  
*SINGULI* NO BRASIL<sup>1</sup>**

**THE REASONS FOR THE IRRELEVANT NUMBER OF CASES  
WITH SUBSTANCIAL EXAM IN DERIVATE SUITS IN BRAZIL**

*Thiago Salles Rocha*

*Resumo:* Através de uma pesquisa que se utilizou de métodos histórico, jurídico-interpretativo, comparativo, propositivo e coleta de dados, o presente estudo buscou compreender a razão do irrelevante número de processos com enfrentamento de mérito, pelo judiciário brasileiro, nas ações de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas. Utilizando-se do marco teórico de diversos doutrinadores, entre eles Osmar Brina Corrêa Lima, Modesto Carvalhosa e Trajano de Miranda Valverde, e o direito comparado, tendo como parâmetro as legislações italiana, espanhola, francesa, argentina, alemã e portuguesa, o presente trabalho verificou que houve no Brasil um processo gradativo doutrinário e jurisprudencial para que se impusesse o maior número possível de restrições conhecidas à propositura da ação de responsabilidade de administradores. Tratam-se de pressupostos processuais de constituição do processo, sendo os principais, a necessidade de prévia deliberação da assembleia geral para a propositura da ação social, do litisconsórcio necessário de no míni-

---

1 Artigo recebido em 03.03.2016 e aceito em 12.06.2017.

mo 5% dos acionistas na ação social *ut singuli* e de anulação da assembleia que aprovou contas do administrador. Conclui-se que atualmente se adota uma opção legislativa equivocada na regulação da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas, o que cerceia um importante direito de ação, em favor dos acionistas, especialmente os minoritários.

*Palavras-chave:* Ação. Responsabilidade Civil. Administrador. Sociedade Anônima.

*Abstract:* Through a survey that used historical, interpretive, comparative and purposeful methods and data collection, this study aimed understand the irrelevant number of cases with substancial exam by the Brazilian judiciary in managers liability action. Using the theoretical framework of several scholars, including Osmar Brina Corrêa Lima, Modesto Carvalhosa and Trajano de Miranda Valverde and comparative law, by the parameters of Italian, Spanish, French, Argentine, German and Portuguese law, this paper found that in Brazil there was a theoretical and jurisprudential gradual process to impose the major number of restrictions known for the filing of the managers liability action. These are procedural assumptions, being the general meeting prior resolution for the filing of derivate suit, the necessary joint of at least 5% of shareholders in derivate suit and the annulment of assembly that approved administrator accounts necessity. This paper concludes that currently Brazilian law adopts a wrong legislative policy in the action of managers liability regulation, that restricts an important right of action in favour of shareholders, especially the minority ones.

*Keywords:* Action. Civil Liability. Manager. Corporation.

*Sumário:* 1. Introdução. 2. Da parca jurisprudência com enfrentamento do mérito nas ações de responsabilidade de administradores de sociedade anônima no Brasil. 3. Das peculiaridades da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas. 3.1. Classificação doutrinária das espécies de ações de responsabilidade, segundo a legitimidade ativa. 3.2. Da necessidade de prévia

deliberação da assembleia geral para a propositura da ação social. 3.3. Do litisconsórcio necessário de no mínimo 5% dos acionistas na ação social *ut singuli*, previsto no art. 159, § 4º, da Lei de SAs. 3.4. Da discussão doutrinária e jurisprudencial a respeito dos efeitos da aprovação de contas dos administradores sem reservas e necessidade de anulação da assembleia viciada. 4. Conclusão.

## **1. Introdução.**

Através de uma pesquisa que se utilizou de métodos histórico, jurídico-interpretativo, comparativo e propositivo, bem como de técnicas de pesquisa teórica, bibliográfica e documental, mediante leitura, interpretação, análise e fichamento de livros, revistas, artigos, legislações, jurisprudência e outros documentos e coleta de dados, o presente estudo buscou compreender a razão do irrelevante número de processos com enfrentamento do mérito das ações de responsabilidade no judiciário brasileiro.

Neste diapasão, a justificativa do estudo é que, aparentemente, trata-se de uma ação muito utilizada pelos acionistas, no exterior, se tratando de uma medida judicial para a defesa dos interesses das minorias, porém isso não se concretizou no Direito brasileiro.

Realizou-se uma pesquisa nos três maiores Estados em participação no PIB brasileiro e constatou-se que o enfrentamento do mérito desse tipo de demanda, pelos respectivos Tribunais de Justiça, até 2012, foi inferior a 10 casos.

Desta forma, o problema que se enfrenta é se a atual opção legislativa é adequada à realidade brasileira e se ela cerceia demasiadamente um relevante direito de ação, fundamental para o exercício da fiscalização e preservação do patrimônio, pelos acionistas minoritários.

Utilizando-se do marco teórico de diversos doutrinadores – entre eles Osmar Brina Corrêa Lima, Modesto Carvalhosa e Trajano

de Miranda Valverde – e o direito comparado, tendo como parâmetro as legislações italiana, espanhola, francesa, argentina, alemã e portuguesa, o presente artigo objetiva demonstrar que atualmente se adota uma política legislativa equivocada na regulação da ação de responsabilidade de administradores de sociedades, o que cerceia um importante direito de ação e descumpre um importante direito fundamental assegurado na Constituição de 1988<sup>2</sup>.

## **2. Da parca jurisprudência com enfrentamento do mérito nas ações de responsabilidade de administradores de sociedade anônima no Brasil.**

Através de pesquisa eletrônica realizada, este trabalho constatou grande rarefação de decisões judiciais de 2º grau com enfrentamento de mérito, até o ano de 2012, nas ações de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas.

A coleta consistiu em uma busca com os parâmetros “ação”, “responsabilidade”, “administrador”, “sociedade” e “anônima” nos sítios eletrônicos dos Tribunais de Justiça de Minas Gerais, São Paulo e Rio de Janeiro que, por se localizarem em estados da região Sudeste e conterem as três maiores participações no Produto Interno Bruto – PIB brasileiro<sup>3</sup>, hipoteticamente seriam aqueles que teriam mais chances de conter um número maior de empresas constituídas na

---

2 “Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: (...) XXXV — a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito; (...)”

3 Segundo censo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE divulgado em 2013, São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais eram os Estados que somavam as maiores participações no PIB brasileiro com 32,6, 11,2 e 9,3, por cento, respectivamente (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Contas regionais do Brasil 2011. *Contas Nacionais*, Rio de Janeiro, n. 40, 2013. Disponível em “ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas\_Regionais/2011/contas\_regionais\_2011.pdf”. Acesso em 23 mar. 2017).

modalidade de sociedade anônima – a forma mais complexa de organização empresarial que se tem notícia, sendo indicada a negócios de maior vulto.

No sítio eletrônico do Tribunal de Justiça de Minas Gerais (“www.tjmg.jus.br”), a busca retornou seis resultados. Desses resultados, somente três<sup>4</sup> se referiam realmente à ação de responsabilidade prevista no artigo 159, da Lei nº 6.404/76 (os demais versaram sobre matéria de responsabilidade tributária). Todos esses três acórdãos decidiram pela impossibilidade de conhecimento do pedido, uma vez que, ou se verificou que não houve deliberação prévia da assembleia geral antes da propositura da ação, ou se reconheceu que a conduta narrada implicava em danos diretos à companhia, não se admitindo o ajuizamento da ação individual, por acionista.

A mesma pesquisa realizada no sítio eletrônico do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro<sup>5</sup> retornou apenas quinze resultados, sendo que, destes, onze se referiam à ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas. Apenas três<sup>6</sup> acórdãos enfrentaram

---

4 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. Agravo de Instrumento nº 1.0024.08.183899-7/001. Décima Sétima Câmara Cível. Relator: Des. Irmair Ferreira Campos. Data de Julgamento: 29 jan. 2009. Data de Publicação: 17 fev. 2009; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. Agravo de Instrumento nº 1.0024.08.232763-6/001. Décima Sétima Câmara Cível. Relator: Des. Irmair Ferreira Campos. Data de Julgamento: 29 jan. 2009. Data de Publicação: 17 fev. 2009; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais. Apelação Cível nº 2.0000.00.335321-9/000. Décima Segunda Câmara Cível. Relator: Des. Maria Elza. Data de Julgamento: 08 ago. 2001. Data de Publicação: 25 ago. 2001.

5 Endereço eletrônico: “www.tjrj.jus.br”.

6 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 2006.001.63659. Décima Quarta Câmara Cível. Relator: Des. Ferdinando do Nascimento. Data de Julgamento: 21 mar. 2007. Data de Publicação: 02 abr. 2007; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 2004.001.07460. Décima Quinta Câmara Cível. Relator: Des. Nilton Mondego de Carvalho Lima. Data de Julgamento: 18 ago. 2004. Data de Publicação: 26 ago. 2004; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Apelação Cível nº 1987.001.01174. Quarta Câmara Cível. Relator: Des. Antônio Assumpção. Data de Julgamento: 05 set. 1989. Data de Publicação: 25 set. 1989.

o mérito da demanda e os outros oito não conheceram da ação por ausência de pressupostos processuais.

Já a pesquisa com o mesmo critério no Tribunal de Justiça de São Paulo<sup>7</sup> – o tribunal localizado no mais importante estado em relevância econômica do Brasil – registrou 375 resultados, montante que se deveu muito mais à insuficiência do serviço eletrônico daquele tribunal em refinar os parâmetros fornecidos do que à maior utilização da ação de responsabilidade de administradores.

Dos 375 acórdãos encontrados, apenas 27 realmente se referiam à ação de responsabilidade de administradores prevista no artigo 159, da Lei nº 6.404/76. Desses acórdãos, apenas cinco<sup>8</sup> enfrentaram o mérito da demanda. Os demais 22 acórdãos discutiram questões processuais, que impediram o julgamento de mérito, devendo ser ressaltado que, desse número, quatro discutiram a respeito da existência anterior de aprovação de contas sem reservas<sup>9</sup> e nada me-

---

7 Endereço eletrônico: “www.tjsp.jus.br”.

8 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0317114-64.2009.8.26.0000. Sétima Câmara de Direito Privado. Relator: Elcio Trujillo. Data de Julgamento: 10 ago. 2011. Data de Publicação: 18 ago. 2011; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0302873-85.2009.8.26.0000. Nona Câmara de Direito Privado. Relator: Des. João Carlos Garcia. Data de Julgamento: 14 jun. 2011. Data de Publicação: 20 jun. 2011; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 9068311-80.2006.8.26.0000. Primeira Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Elliot Akel. Data de Julgamento: 12 abr. 2011. Data de Publicação: 06 mai. 2011; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 9067575-33.2004.8.26.0000. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. J. G. Jacobina Rabello. Data de Julgamento: 29 set. 2005. Data de Publicação: 09 nov. 2005; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0055390-63.1997.8.26.0000. Quinta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Boris Kauffmann. Data de Julgamento: 13 ago. 1998. Data de Publicação: 25 ago. 1998.

9 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0046023-87.2012.8.26.0000. Sétima Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Ramon Mateo Júnior. Data de Julgamento: 19 out. 2012. Data de Publicação: 05 nov. 2012; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0280024-51.2011.8.26.0000. Sétima Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Ramon Mateo Júnior. Data de Julgamento: 19 out. 2012. Data de Publicação: 05 nov. 2012; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de

nos que nove acórdãos<sup>10</sup> esbarraram na ausência de prévia deliberação da assembleia da companhia.

Essa realidade demonstra que a legislação brasileira atual protege excessivamente o administrador da sociedade anônima, acabando por cercear o direito a uma ação prevista em lei e fundamental aos interesses dos acionistas. A doutrina e a jurisprudência criticam essa opção legislativa, inadequada à nossa realidade, como será demonstrado a seguir.

---

Instrumento nº 0362587-73.2009.8.26.0000. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Enio Zuliani. Data de Julgamento: 26 ago. 2010. Data de Publicação: 28 set. 2010; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 9022377-80.1998.8.26.0000. Décima Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Marcondes Machado. Data de Julgamento: 16 mar. 1999. Data de Publicação: 15 abr. 1999.

10 BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0132077-27.2010.8.26.0000. Décima Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Data de Julgamento: 16 mar. 1999. Data de Publicação: 15 abr. 1999; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 9066062-88.2008.8.26.0000. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Fábio Quadros. Data de Julgamento: 19 mar. 2009. Data de Publicação: 08 abr. 2009; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 9068251-39.2008.8.26.0000. Quarta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Fábio Quadros. Data de Julgamento: 19 mar. 2009. Data de Publicação: 08 abr. 2009; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 9070420-33.2007.8.26.0000. Oitava Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Caetano Lagrasta. Data de Julgamento: 28 jan. 2009. Data de Publicação: 11 fev. 2009; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0067455-17.2002.8.26.0000. Sexta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Percival Nogueira. Data de Julgamento: 07 ago. 2008; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0120735-24.2007.8.26.0000. Quinta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Carlos Giarusso Santos. Data de Julgamento: 07 mai. 2008. Data de Publicação: 14 mai. 2008; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0093901-23.2003.8.26.0000. Sexta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Percival Nogueira. Data de Julgamento: 17 fev. 2005. Data de Publicação: 08 abr. 2005; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 0093900-38.2003.8.26.0000. Sexta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Percival Nogueira. Data de Julgamento: 17 fev. 2005. Data de Publicação: 08 abr. 2005; BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 9128966-96.1998.8.26.0000. Sexta Câmara de Direito Privado. Relator: Des. Ernani De Paiva. Data de Julgamento: 12 ago. 1999. Data de Publicação: 31 ago. 1999.

### **3. Das peculiaridades da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas.**

Um importante instrumento de controle dos atos gerenciais pelos acionistas, especialmente os minoritários, deveria ser a ação de responsabilidade civil de administradores de sociedades anônimas, prevista no artigo 159<sup>11</sup>, *caput* e parágrafos, da Lei nº 6.404/76. Segundo Lima:

(...) em nenhum outro ponto da Lei nº 6.404, de 1976, manifestou-se de maneira tão clara a ânsia do legislador em proteger o acionista minoritário (não controlador) quanto na disciplinação jurídica dos deveres e responsabilidades dos administradores.<sup>12</sup>

Conforme se verifica do texto do artigo 159, da Lei nº 6.404/76, a ação de responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas possui algumas peculiaridades processuais que a difere das ações previstas no rito ordinário do Código de Processo Civil.

---

11 “Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio. § 1º A deliberação poderá ser tomada em assembléia-geral ordinária e, se prevista na ordem do dia, ou for consequência direta de assunto nela incluído, em assembléia geral extraordinária. § 2º O administrador ou administradores contra os quais deva ser proposta ação ficarão impedidos e deverão ser substituídos na mesma assembléia. § 3º Qualquer acionista poderá promover a ação, se não for proposta no prazo de 3 (três) meses da deliberação da assembléia-geral. § 4º Se a assembléia deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento), pelo menos, do capital social. § 5º Os resultados da ação promovida por acionista deferem-se à companhia, mas esta deverá indenizá-lo, até o limite daqueles resultados, de todas as despesas em que tiver incorrido, inclusive correção monetária e juros dos dispêndios realizados. § 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. § 7º A ação prevista neste artigo não exclui a que couber ao acionista ou terceiro diretamente prejudicado por ato de administrador.”

12 LIMA, Osmar Brina Corrêa. *O acionista minoritário no direito brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense. 1994, p. 107.

### **3.1. Classificação doutrinária das espécies de ações de responsabilidade, segundo a legitimidade ativa.**

A doutrina classifica a ação de responsabilidade segundo o legitimado a agir. Primeiramente, cabe distinguir a hipótese dos prejuízos serem sofridos pela companhia, da hipótese dos prejuízos serem sofridos pelo acionista, individualmente.

Se quem sofre diretamente o prejuízo decorrente do ato ilícito é a companhia, a ação é denominada “ação social”. É claro que o dano direto à companhia causará prejuízo também aos acionistas detentores de ações. Entretanto, nesse caso, apesar da repercussão ser direta, este prejuízo é considerado indireto.

Determinados atos dos administradores, apesar de não causarem qualquer prejuízo à companhia, causam danos diretos a um acionista, ou grupo deles. É o caso, por exemplo, de não se distribuírem os lucros devidos a um dado acionista. Nesta hipótese, a ação é denominada “ação individual” (artigo 159, § 7º, da Lei nº 6.404/76).

A ação social, por sua vez, se divide em *ut universi* e *ut singuli*.

A ação social *ut universi* é a prevista no *caput* do artigo 159 da Lei nº 6.404/76, na qual a companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, detém a legitimidade ativa ordinária para a propositura da ação.

Já a ação social *ut singuli* é aquela passível de propositura pelos acionistas em hipótese de legitimação legal extraordinária (§§ 3º e 4º do art. 159 da Lei nº 6.404/76).

### **3.2. Da necessidade de prévia deliberação da assembleia geral para a propositura da ação social.**

O primeiro pressuposto processual da ação social de responsabilidade de administradores de SAs é a necessidade de prévia deli-

beração da assembleia geral para a propositura da ação social *ut universi* (em caso de aprovação) e para a ação social *ut singuli* (em caso de aprovação seguida de inércia da companhia ou desaprovação).

A prévia deliberação da assembleia geral para a propositura da ação de responsabilidade não era prevista anteriormente à Lei nº 6.404/76. O Decreto-Lei nº 2.627/40 continha a previsão da ação de responsabilidade de administradores, não condicionada a qualquer autorização assemblear:

Art. 123. Compete a sociedade a ação de responsabilidade civil contra os diretores pelos prejuízos diretamente causados ao seu patrimônio, mas, se, não a propuzer, dentro de seis meses, a contar da primeira assembléia geral ordinária, qualquer acionista poderá promovê-la. Os resultados da ação da responsabilidade civil beneficiarão o patrimônio social, devendo a sociedade indenizar o acionista das respectivas despesas.

Parágrafo único. Quando o mesmo fato causar prejuízos à sociedade e diretamente a qualquer acionista, poderá este intentar contra o diretor ou diretores responsáveis a ação que couber, independentemente do prazo fixado neste artigo.

Ante a omissão da lei acerca da necessidade de prévia deliberação da assembleia geral para a propositura da ação de responsabilidade do administrador e segundo o princípio de direito privado de que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” seria correto concluir que a legislação de 1940 adotava posicionamento até então singular, no Direito Comparado. De acordo com essa assertiva:

2.7. A lei brasileira (tanto o Decreto 434, de 1981, quanto o Decreto-Lei 2.627, de 1940), no entanto, diferia de ambas as orientações legislativas, porque, de um lado, era omissa, e não determinava nem excluía a necessidade de prévia deliberação assemblear para a propositura da ação social, e, de outro lado, dispunha que a aprovação sem reserva, do balanço e das contas do exercício significa-

va exoneração de responsabilidade para os administradores.

2.8. Dada essa posição singular da legislação brasileira, lícito seria concluir que, à míngua de qualquer referência à prévia deliberação assemblear, o legislador não quis, de forma alguma, tornar a ação social de responsabilidade dependente da vontade da assembléia. Na verdade, a lei simplesmente teria estabelecido o prazo de prioridade ou preferência na sociedade para o exercício da ação, findo o qual todo acionista ficaria legitimado a promover subsidiariamente o feito.<sup>13</sup>

Apesar desse entendimento, Leães assevera que a doutrina e a jurisprudência já vinham construindo posicionamento diverso de que seria razoável e até obrigatório que a assembleia deliberasse previamente à propositura da ação. Segundo o referido autor:

2.5. Essa postura da doutrina brasileira refletia a postura da maioria dos países europeus (salvo a França), onde as leis reservavam (e ainda reservam), expressamente, à assembléia o direito de decidir a propositura da ação social. Assim, na lei do acionariado alemão, as “pretensões da sociedade à indenização” (*Die Ersatzansprüche der Gesellschaft*), contra os membros da diretoria e do conselho de administração, tinham que ser exercidas sempre após prévia deliberação da assembléia geral (§122 e 97, al. 1, do AktG de 1937, reproduzidos pelo § 147 d a AktG de 1965, ora em vigor), se bem que não atribuísse à decisão tomada em assembléia ordinária, ainda que votada a liberação (*Entlastung*) dos administradores, o efeito de renúncia da ação de responsabilidade (§ 84, n. 4, da AktG de 1937, reproduzido pelo § 120, al. 2). A lei italiana também dispunha de preceitos análogos: a propositura da ação social dependia de deliberação da assembléia (art. 152 do CCom. de 1882, ora reproduzido pelos arts. 2.393 e 2.364, n. 4, do Código Civil de 1942), ainda que também a deliberação da assembléia geral ordinária não implicasse

---

13 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A prévia deliberação assemblear como condição de “*legitimatío as causam*” na ação social. *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo n. 100, p. 98-104, 1995, p. 102.

na liberação (scarico) dos administradores (art. 2.434). Análogas disposições podiam ser encontradas na lei espanhola das sociedades por ações: a ação social é intentada na dependência de deliberação da assembléia geral, não tendo, porém, a decisão assemblear eficácia liberatória para os administradores, para efeito das pretensões de indenização (art. 80 e 110). (Vide Baumbach-Hueck, *Aktiengesetz-Kurzkomentar*, Munique-Berlin, C. H. Beck, 12<sup>a</sup> ed., 1965; Giancarlo Frè, *Società per azioni* (do *Commentario del codice civile*), N. Zanichelli Ed., 1956; Garrigues-Uria, *Comentario a La ley de sociedades anónimas*, Madri, 1953).

2.6. Apenas na França era diferente. A partir do Decreto-lei de 31 de Agosto de 1937, que reformulou a Lei de 1867 sobre sociedades anônimas, a propositura da ação independia totalmente de uma deliberação assemblear, reputando-se inclusive não escrito o pacto estatutário que subordinasse o exercício da ação social ao parecer prévio ou à autorização da assembléia (as chamadas cláusulas d'avis), recusando qualquer eficácia liberatória (décharge), a não ser moral, à aprovação das contas de exercício deliberada pela assembléia geral anual da sociedade (art. 17 reproduzido pelo art. 246 da Lei 66.357, de 1966, atualmente em vigor). Vide Jean Escarra, *Traité théorique et pratique de droit commercial*, vol. IV, Sirey, 1959, Paris; Marcel Haumiut, *La réforme des Sociétés commerciales*, Dalloz, Paris, 1966, tomo II.<sup>14</sup>

Assim, a Lei nº 6.404/76, consolidou entendimento que já vinha prevalecendo na doutrina e jurisprudência, instituindo a obrigatoriedade de prévia deliberação da assembleia geral para a proposi-

---

14 Luiz Gastão Paes de Barros Leães afirma que a maioria da doutrina sustentava que, não obstante a lei ser omissa a respeito, a propositura da ação de responsabilidade civil dos administradores pressupunha e dependia da deliberação da Assembleia Geral. Ele cita, na vigência do Decreto 434/1891, J. X. Carvalho de Mendonça, Spencer Vampre e Alfredo Russel. Na vigência do Decreto-Lei 2.627/1940, ele cita Trajano de Miranda Valverde e o acórdão RE nº 75.884-GB do STF, que segundo ele, adotou “uma curiosa versão, no sentido de “se não resulta de dispositivo expresso, também não nega vigência a qualquer dispositivo federal o acórdão que subordina à prévia autorização da assembléia geral a ação contra diretor de sociedade anônima por atos lesivos contra esta” (Ibidem, p. 101).

tura da ação de responsabilidade do administrador, conforme artigo 159, *caput*, da Lei de SAs.

Osmar Brina Corrêa Lima condena o pressuposto processual da prévia aprovação em assembleia geral para a propositura da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas. Segundo ele, “a exigência de prévia deliberação da assembléia geral para a propositura da ação sempre foi um obstáculo a dificultar e desencorajar a propositura da referida ação, no nosso país”<sup>15</sup>.

### **3.3. Do litisconsórcio necessário de no mínimo 5% dos acionistas na ação social *ut singuli*, prevista no art. 159, § 4º, da Lei de SAs.**

A norma brasileira prevê ainda, na hipótese da ação social *ut singuli* decorrente de negativa de propositura da ação por deliberação da assembleia geral, que a ação seja proposta por pelo menos 5% dos acionistas. Trata-se de pressuposto processual de constituição do processo, pois, sem a presença desse litisconsórcio obrigatório, a relação jurídica processual sequer pode existir.

Verificando, nesta hipótese, que o polo ativo não contém essa proporção do capital social, o juiz deve extinguir o processo sem julgamento de mérito, nos termos do artigo 267, IV, do CPC de 1973<sup>16</sup>.

A Lei nº 6.404/76 foi salutar na regulação do mercado societário brasileiro, mas, em alguns pontos, avançou mais do que o próprio mercado que objetivou regular.

---

15 LIMA, Osmar Brina Corrêa, op. cit., p. 111.

16 “Art. 267. Extingue-se o processo, sem resolução de mérito: (...) IV — quando se verificar a ausência de pressupostos de constituição e de desenvolvimento válido e regular do processo; (...)”. O mesmo dispositivo é repetido no Código de Processo Civil de 2015, que prevê: “Art. 485. O juiz não resolverá o mérito quando: (...) IV — verificar a ausência de pressupostos de constituição e de desenvolvimento válido e regular do processo; (...)”.

A exigência brasileira de litisconsórcio de 5% dos acionistas representativos de capital não tem qualquer razão de ser, já que se trata de uma limitação ao exercício de uma ação cuja lei já prevê inúmeros óbices ao enfrentamento do mérito, prejudicando apenas os acionistas minoritários, que já não possuem muitos direitos assegurados.

As sociedades anônimas brasileiras possuem um controle eminentemente majoritário ou totalitário<sup>17-18</sup>.

Por outro lado, nos Estados Unidos da América, onde a *derivative suit* (correspondente da ação social *ut singuli*) encontrou enor-

---

17 “O controle totalitário é aquele em que o acionista majoritário tem a quase completa titularidade acionária, vale dizer, o controlador da companhia detém uma soma praticamente absoluta do capital da empresa. No Brasil, país onde até bem pouco tempo era vedada a sociedade unipessoal, é muito comum esse tipo de controle, sendo que o sócio majoritário figura na sociedade detendo, muitas vezes, 99% das quotas da sociedade, enquanto um sócio (normalmente pessoa de sua confiança, um familiar) figura detendo ínfimos 1%, muitas vezes, apenas servindo para atender a obrigação legal da existência de 2 pessoas para a constituição da sociedade” (ROCHA, Thiago Salles. Aspectos e consequências do poder de controle no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Direito Empresarial*, Curitiba, ano 8, v. 8, n. 2, p. 95-112, jul./dez. 2011, p. 100).

18 Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho comentam a realidade de extrema concentração de capital no mercado de capitais brasileiro: “No Brasil, é extrema a concentração acionária. De acordo com dados constantes no *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, emitido pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2003, mais da metade (51%) das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mãos de um único acionista, sendo que 65% das ações estão detidas pelos três maiores acionistas. Como indicado no estudo, esses números provavelmente subestimam a real concentração acionária existente no Brasil. Primeiro porque as empresas da amostra tendem a ser menos concentradas que as empresas menores e segundo porque muitas vezes os três maiores acionistas pertencem ao mesmo grupo econômico” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 75). No mesmo sentido, André Carvalhal-da-Silva e Ricardo Leal, constataram que em um universo de 225 empresas da BOVESPA (correspondente a 70% do volume negociado naquela Bolsa de Valores e a 45% do número total de empresas) 108 ou 48% daquelas empresas são controladas por grupos familiares, quase metade do total pesquisado (CARVALHAL-DA-SILVA, André; LEAL, Ricardo. *Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil*. Coppead Working Paper Series n. 390. New York, nov. 2003, p. 09. Disponível em “<http://ssrn.com/abstract=477302>”. Acesso em: 29 out. 2011).

me aceitação, o mercado é essencialmente pulverizado, com amplos poderes aos administradores das empresas, como assevera Arnoldo Wald:

Após a Segunda Guerra Mundial, as dimensões das empresas aumentaram muito e algumas delas passaram a ter orçamentos superiores aos de alguns pequenos países. Em virtude da pulverização das ações, as diretorias passaram a ter grande autonomia, atuando, algumas vezes, conforme o seu próprio interesse e não no interesse da sociedade. Além disso, devido ao conhecimento especializado necessário para a gestão destas empresas, formou-se uma verdadeira casta, que Galbraith chamaria a 'tecnocracia'.<sup>19</sup>

Adolf Berle Jr. e Gardiner Coit Means observaram que a grande pulverização de capital nas corporações americanas gerou dissociação entre a propriedade das ações e o poder de controle. Em um mercado de capitais extremamente pulverizado, os administradores tendem a se perpetuar no governo das companhias à revelia do interesse dos acionistas e até da companhia, no que os referidos autores denominaram *management control*, ou “controle gerencial”:

The fifth type of control is that in which ownership is so widely distributed that no individual or small group has even a minority interest large enough to dominate the affairs of the company. When the largest single interest amounts to but a fraction of one per cent – the case in several of the largest American corporations – no stock-holders in the position through his holdings alone to place important pressure upon the management or to use his holdings as a considerable nucleus for the accumulation of the majority of votes necessary to control.<sup>20</sup>

---

19 WALD, Arnoldo. O governo das empresas. *Revista de Direito Bancário*, São Paulo, v. 15, p. 285-336, jan./mar. 2002, p. 313.

20 BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. *The modern corporation & private property*. New Brunswick: Transaction Publishers, 1968, p. 78.

A grande pulverização de capital no mercado societário daquele país, a acumulação de poder e eventuais abusos cometidos pelos administradores, conjugados com o oportunismo de determinados advogados, geraram o fenômeno das *strike suits*. Segundo Carvalhosa, o advogado Clarence Venner inaugurou este procedimento, que consistia:

(...) em procurar falhas e ilicitudes nas atividades da administração de qualquer companhia, indiscriminadamente. Em seguida, o próprio Venner comprava ações onde havia detectado tais fatos, iniciando processo de responsabilidade contra os seus administradores, com a finalidade de enriquecimento pessoal. Acabava por fazer acordos, mediava a revenda dessas mesmas ações aos administradores, por preço muito acima daquele da aquisição.<sup>21</sup>

Após essa lamentável conduta, as Cortes americanas adotaram a tendência de restringir a admissibilidade das *derivate suits*. Carvalhosa, se fundando em Noyes Leech, cita requisitos de admissibilidade da ação, geralmente exigidos por aquelas:

O acionista deve ser titular de direitos de acionistas à época do ato argüido de ilícito. Trata-se de regra da propriedade contemporânea.

O segundo requisito é aquele em que o acionista tenha esgotado todas as possibilidades de reparação do dano diretamente, ou seja, no âmbito da própria companhia. Conseqüentemente, deve evidenciar, em juízo, que solicitou previamente à administração da companhia essa reparação. É a *demand rule*.

O terceiro requisito é o da caução. Em geral, as leis estaduais prevêm que, se o administrador acusado obtiver ganho de causa, a companhia compro-

---

21 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3, p. 379.

mete-se a indenizá-lo em todas as despesas, incluindo os honorários advocatícios. Diante desse possível encargo, o estatuto normalmente autoriza a companhia a pleitear, em juízo, que o acionista deposite um determinado valor, que poderá ser levantado no caso de improcedência da ação. Essa regra de caução tem constituído, nos últimos tempos, o maior empecilho para que acionistas minoritários ingressem com a *derivate suit*.<sup>22</sup>

A tendência a dificultar a propositura dessa ação, como visto, se justifica em um país em que houve, em certo momento, verdadeiro abuso dos acionistas minoritários.

No Brasil, onde se verifica excessivo controle dos acionistas majoritários nas companhias, não faz sentido a opção legislativa de imposição de dificuldades ao exercício da ação. Não se tem notícia, na doutrina ou jurisprudência brasileira, de conduta semelhante promovida por acionistas ou advogados.

#### **3.4. Da discussão doutrinária e jurisprudencial a respeito dos efeitos da aprovação de contas dos administradores sem reservas e necessidade de anulação da assembleia viciada.**

O último pressuposto processual analisado no presente trabalho advém da consagração doutrinária e jurisprudencial do entendimento no sentido de que, para a propositura da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas, seria necessário anular judicialmente a deliberação assemblear que aprovou as suas contas, em interpretação do artigo 134, § 3º, da Lei nº 6.404/76<sup>23</sup>.

---

22 Ibidem, p. 378.

23 “Art. 134. Instalada a assembléia-geral, proceder-se-á, se requerida por qualquer acionista, à leitura dos documentos referidos no artigo 133 e do parecer do conselho fiscal, se houver, os quais serão submetidos pela mesa à discussão e votação. (...) § 3º A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286).”

Já houve intensa discussão doutrinária e jurisprudencial acerca dos efeitos das invalidades ocorridas nas deliberações assembleares de sociedades anônimas. É que o regime de invalidades dos atos e negócios jurídicos ocorridos nas assembleias de sociedades anônimas é diverso do regime jurídico de direito civil<sup>24</sup>.

A característica mais relevante do “regime jurídico especial de invalidades” das deliberações ocorridas nas assembleias de sociedades anônimas, para o presente trabalho, é que atos inválidos, mesmo os nulos, podem ser sanados (retificados) por assembleia posterior. Nesse sentido, Valverde:

A assembleia geral pode sempre rever as suas próprias deliberações. Pode assim cancelar ou anular deliberação anterior e ratificar todos os atos que interessem à sociedade. Ressalvados, pois, os direitos de terceiros, acionistas ou não, a deliberação atacada é passível, em princípio de revisão e retificação. E a validade desta será indiscutível se teve por fim sanar irregularidades.<sup>25</sup>

---

24 Ascarelli assim descreve a diferença entre o regime jurídico de invalidades de Direito Civil e o aplicado às assembleias de constituição de sociedades anônimas, sob a égide do Decreto-Lei 2.627/40, que foi mantida pela Lei nº 6.404/76: “O art. 155, no Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940 (atualmente, art. 285 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), fala em prescrição da ação por vícios ou defeitos verificados no ato de constituição. Declarando ser, a ação, prescritível, filia-se, esse dispositivo à orientação, hoje em dia dominante, que, abandonando a clássica distinção entre nulidade e anulabilidade, assenta o sistema dos vícios do contrato social sobre princípios diversos dos adotados no direito comum. Embora sem acolher o princípio peculiar às legislações anglo-saxônicas, em virtude do qual o arquivamento e a publicidade têm eficácia saneadora dos vícios de constituição, o art. 155 do Decreto-Lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940 (v. art. 285 da atual Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) sujeita todos os vícios desta espécie a um curtíssimo prazo de prescrição. Ademais, conforme o art. 138, a, Decreto-Lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940 (no direito atual, art. 206, II, a, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976), a anulação da sociedade acarreta, apenas, a sua liquidação judicial. Portanto, não tem ela, efeito retroativo. Tanto a brevidade do prazo de prescrição como a inexistência de efeito retroativo (em contraste com os princípios do direito comum) visam, afinal, à tutela dos terceiros que contrataram com a sociedade cujos constitutivos houverem sido arquivados” (ASCARELLI, Tulio. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 2001, p. 520).

25 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por ações*: comentários ao Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. 2. ed. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1953, v. 3, p. 74.

A partir dessa linha doutrinária de pensamento, cogitou-se ser desnecessária a anulação da deliberação aprovatória de contas dos administradores prevista no artigo 134, § 3º, da Lei nº 6.404/76, uma vez que, como a assembleia posterior teoricamente poderia retificar assembleia anterior (ao discutir atos ilícitos do administrador, automaticamente a companhia estaria reconhecendo equívocos na aprovação das contas), a própria deliberação prevista no artigo 159, *caput* da referida lei, decidindo pela propositura da ação de responsabilidade, revogaria a anterior aprovação das contas do administrador. Nesse sentido, Carvalhosa:

Quanto à ação social '*ut universi*', seja diretamente proposta pela companhia, seja substitutivamente por acionista, o requisito apartado e prévio de decretação judicial de nulidade também não pode ser admitido. Isto porque, deliberando a assembleia geral acionar os administradores, estará obviamente retificando sua deliberação anterior de aprovação das contas daqueles, já que o pressuposto é o da existência de fraude. Portanto, a deliberação de agir contra os administradores, para responsabilizá-los, automaticamente anula a deliberação anterior de aprovação sem ressalvas. A nulidade, portanto, é requisito já cumprido por ato próprio do órgão competente da companhia. E, com efeito, a assembleia geral é órgão soberano da sociedade, sendo da natureza de suas deliberações revogar as anteriores.<sup>26</sup>

Entretanto, apesar de se tratar de entendimento que se encontra alinhado ao pleno exercício do direito de ação previsto no artigo 5º, XXXV, da CR/88, constata-se que o entendimento de Carvalhosa é francamente minoritário.

Como restou demonstrado, a exoneração de responsabilidade do Administrador com a aprovação de contas sem reservas, é prevista no artigo 134, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

---

26 CARVALHOSA, op. cit., p. 345.

Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto<sup>27</sup> ensina que diversas outras legislações preveem expressamente norma diversa, no sentido de que a aprovação de contas não implica em exoneração dos administradores. Ele cita, por exemplo, o direito italiano, espanhol e alemão:

Art. 2.434 do Código Civil Italiano: *L'approvazione del bilancio non implica liberazione degli amministratori, dei direttori generali, dei dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari e dei sindaci per le responsabilità incorse nella gestione sociale.*

Art. 134, 3, da Lei 1.564/1989, Espanha: *La aprobación de estos documentos por la junta no significa el descargo de los administradores por la responsabilidad em que pudieran haber incurrido.*

§ 120 (2) da AktG, Alemanha: Com a deliberação, a assembléia ratifica a gestão da sociedade desempenhada pelos administradores e pelos membros do conselho fiscal. A aprovação não implica renúncia alguma aos direitos de ressarcimento de danos. (tradução livre do original).<sup>28</sup>

Noutro norte, o mesmo autor também cita o exemplo das legislações argentina e portuguesa, que preveem a exoneração de responsabilidade dos administradores com a aprovação de suas contas pela companhia:

Art. 275 da Lei 19.550 argentina: *La responsabilidad de los directores y gerentes respecto de la sociedad, se extingue por aprobación de su gestión o por renuncia expresa o transacción, resuelta por la asamblea, si esa responsabilidad no es por violación de la ley, del estatuto o reglamento y si no me-*

---

27 LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Efeitos da aprovação das contas e das demonstrações financeiras das companhias. *Revista de Direito Mercantil Industrial Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 49, n. 155/156, p. 139-156, ago./dez. 2010, p. 149.

28 Segundo o original, em alemão: “*Durch die Entlastung biligt die Hauptversammlung die Verwaltung der Gesellschaft durch die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats. Die Entlastung enthält keinen Verzicht auf Ersatzansprüche*”.

*dia oposición del cinco por ciento del capital social, por lo menos.*

Art. 74, 2, do Código das Sociedades Comerciais portuguesas: A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indemnização ou transigir sobre ele mediante deliberação expressa dos sócios, sem voto contrário de uma minoria que represente pelo menos 10% do capital social; os possíveis responsáveis não podem votar nessa deliberação.

Verifica-se que a solução dessas duas últimas legislações difere da solução apresentada pelas legislações italiana, espanhola, alemã e brasileira. As legislações argentina e portuguesa admitem a exoneração de responsabilidade, mas conferem às minorias o direito de se opor a uma aprovação de contas que não concordem. Somente se não houver o voto contrário das minorias é que a responsabilidade dos diretores e gerentes é extinta.

Nem mesmo esse direito protetivo dos acionistas minoritários é previsto na lei brasileira. É que o acionista minoritário que não tenha votos suficientes para votar em maioria, não tem condições de aprovar uma reserva à aprovação das contas dos administradores. Nesse sentido, Lazareschi Neto:

Justamente porque constitui ressalva ou protesto, a reserva há de ser expressa, aprovada pela maioria e consignada na ata da própria assembléia geral ordinária, não se admitindo que deliberações tomadas em outras assembléias ou protestos dos minoritários sejam interpretados como tal. Assim já decidiu o Superior Tribunal de Justiça: ‘Enfatizasse que a ressalva na aprovação das contas a que alude o art. 134, § 3º, da Lei n. 6.404/1976 é feita pela assembléia geral, e não pelos votos minoritários (...)’ (STJ, AgRg no Ag 950.104-DF, rel. Min. Massami Yueda, *DJe* 30.3.2009).<sup>29</sup>

Infelizmente, pela opção legislativa adotada e vigente no Brasil, é imprescindível a prévia anulação das contas dos administrado-

---

29 LAZARESCHI NETO, op. cit., p. 143.

res, antes do pleito de sua responsabilização, pois, de acordo com a doutrina pacífica, esse ato se configura um ato jurídico perfeito que gera direito adquirido à quitação da responsabilidade dos administradores por eventuais ilícitos. Sempre se sustentou que as demonstrações financeiras e o relatório da administração se tratavam de um projeto, que se torna ato jurídico perfeito após a sua aprovação pela assembleia geral.

Como todo ato jurídico perfeito, ele só pode ser afastado através da sua anulação judicial mediante a prova da existência dos chamados “vícios do ato jurídico”. A doutrina majoritária, desde a vigência do Decreto-Lei 2.627/40, já dava essa caracterização à deliberação aprovatória de contas e previa a necessidade de prévia anulação:

A lei brasileira transformou em regra o que na espanhola é a exceção, com exigir as reservas da aprovação do balanço para que os administradores se exonerem de responsabilidade.

O balanço, aprovado sem reserva, portanto, constitui ato jurídico perfeito anulável, como todo ato jurídico, qual estabelece o art. 147, nº II, do Código Civil, por vício resultante de erro, dolo, coação ou fraude.<sup>30</sup>

No mesmo sentido a doutrina recente, já sob a égide da Lei nº 6.404/76:

Como se verifica, a lei societária brasileira afastou-se de outros ordenamentos jurídicos nos quais a aprovação do balanço não acarreta a exoneração de responsabilidade dos administradores pelos prejuízos eventualmente causados à companhia.

De acordo com nosso sistema, inspirado na legislação portuguesa, a aprovação do balanço implica necessariamente a desoneração dos administradores.

---

30 FERREIRA, Waldemar. *Tratado de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1961, v. 4, p. 393.

Esta regra fundamenta-se no fato de que, conforme anteriormente referido, a análise das demonstrações financeiras e a tomada das contas da administração não configuram deliberações distintas. Ao contrário, as contas, que englobam o exame das demonstrações financeiras e do relatório da administração, são apreciadas em uma única deliberação – quando da realização da assembleia ordinária (artigo 132, inciso D).

Assim, os acionistas, ao analisarem as demonstrações financeiras, não estão apenas verificando a regularidade formal dos lançamentos contábeis efetuados, mas também manifestando a sua concordância com a gestão dos administradores naquele exercício social.  
(...)

Em outras palavras, a aprovação sem reservas das contas pressupõe que os acionistas concordaram com a atuação dos administradores, liberando-os de qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos causados à sociedade.<sup>31</sup>

A matéria também foi enfrentada pela jurisprudência brasileira, no julgamento do Recurso Especial nº 256.596/SP<sup>32</sup>. Houve dissenso no julgamento quanto à necessidade ou não da prévia propositura da ação anulatória da assembleia aprobatória de contas dos administradores.

Se fundando expressamente na doutrina de Carvalhosa citada neste trabalho, a Ministra Nancy Andrighi, em seu voto, afirmou, a respeito do artigo 159, da Lei nº 6.404/76: “O dispositivo legal, ao disciplinar a ação social pela própria companhia contra o administrador, não prescreveu a imprescindibilidade de prévia anulação da assembleia geral que aprovou as demonstrações financeiras e contas do administrador”.

---

31 EIZIRIK, Nelson. *Temas de direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 111.

32 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 256.596/SP. Terceira Turma. Relatora: Min. Nancy Andrighi. Data de Julgamento: 08 mai. 2001. Data de Publicação: 18 jun. 2001.

Entretanto, o Ministro Revisor, Antônio de Pádua Ribeiro, instaurou a divergência e, se reportando às razões de seu voto proferido anteriormente no Recurso Especial nº 257.573/DF, entendeu ser impossível o ajuizamento da ação de responsabilidade de administrador de sociedade anônima, sem que antes se promovesse a ação anulatória da assembleia que aprovou as contas do mesmo, sem reservas:

E quando nasce o direito da ação de responsabilidade movida contra o administrador que teve as suas contas aprovadas, sem reservas, pela assembleia geral da sociedade? Será possível propor essa ação antes da anulação do ato de aprovação, por achar-se eivado de erro, dolo simulação ou fraude? Creio que não, porque esse ato da assembleia geral não é um ato qualquer, tanto assim que a ata que o contém há de ser arquivada no Registro de Comércio e publicada (art. 134, § 5º).

É um ato jurídico, que não pode ser anulado pela própria assembleia geral, mesmo porque produz efeitos com relação a terceiros.<sup>33</sup>

A divergência foi seguida pelo Ministro Vogal Ari Pargendler prevalecendo o entendimento do Ministro Revisor.

Deve-se ressaltar que tanto o Ministro Revisor, quanto o Ministro Vogal, manifestaram sua preocupação com a solução abraçada. Vejamos o que disse o Ministro Ari Pargendler:

*De lege ferenda*, a solução pode não ser a melhor. Legislações mais modernas – *v.g.*, a espanhola e a portuguesa, como visto – dão outro tratamento à matéria, precisamente porque os acionistas de uma sociedade anônima de porte podem não ter meios de avaliar a gestão dos respectivos administradores no prazo fixado pela lei. Tal como dito

---

33 “COMERCIAL. PRESCRIÇÃO. SOCIEDADE ANÔNIMA. APROVAÇÃO DAS CONTAS DOS ADMINISTRADORES. A aprovação das contas pela assembleia geral implica quitação, sem cuja anulação os administradores não podem ser chamados à responsabilidade. Recurso especial não conhecido” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 257.573/DF. Terceira Turma. Relator: Min. Waldemar Zveiter. Data de Julgamento: 14 ago. 2001. Data de Publicação: 10 set. 2001).

nas razões do recurso especial, “A assembléia geral não desce à minudência de cada operação realizada no período do balanço. Inexistem condições materiais e humanas para realizar tal tarefa” (fl. 341). A extinção, ou como diz o texto legal, a exoneração da responsabilidade dos administradores é, nesse contexto, precipitada. Acresce que, como no caso, tratando-se de uma sociedade de economia mista, os eventuais prejuízos causados pelo administrador comprometem o patrimônio público. A exigência de que a ação de responsabilidade civil seja precedida da anulação da deliberação da assembléia geral que aprovou as contas do administrador, dificulta sobremaneira a indenização dos danos, e não se justifica porque constitui uma sobreposição de demandas, à medida que a *causa petendi* de uma e de outra são idênticas. Mas a lei é essa, e, enquanto não for alterada, deve ser aplicada.

Após esse voto, encontramos a matéria pacificada em diversos acórdãos proferidos pelo Superior Tribunal de Justiça<sup>34</sup>.

Assim, se conclui que, além dos pressupostos processuais previstos na Lei nº 6.404/76 para a ação social de responsabilidade do administrador de sociedade anônima, é também pressuposto indispensável para o conhecimento do mérito do pedido, que se anule judicialmente a assembleia que aprovou as contas dos administradores, sem reservas, se houver.

#### **4. Conclusão.**

Restou demonstrado, pela análise doutrinária e a comparação com o direito estrangeiro, que a opção legislativa brasileira é de ex-

---

34 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 257.573/ DF. Terceira Turma. Relator: Min. Waldemar Zveiter. Data de Julgamento: 14 ago. 2001. Data de Publicação: 10 set. 2001; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento nº 950.104/DF. Terceira Turma. Relator: Min. Massami Uyeda. Data de Julgamento: 23 abr. 2009. Data de Publicação: 06 mai. 2009; Superior Tribunal de Justiça. Agravo de Instrumento nº 640.050/RS. Quarta Turma. Relator: Min. Luis Felipe Salomão. Data de Julgamento: 19 mai. 2009. Data de Publicação: 01 jun. 2009.

cessiva limitação ao direito da ação de responsabilidade de administradores de sociedades anônimas prevendo inúmeros pressupostos que tornam raríssimo o enfrentamento do mérito, pelas cortes do país.

Houve no Brasil um processo gradativo doutrinário e jurisprudencial para que se impusesse o maior número possível de restrições conhecidas à propositura da ação de responsabilidade de administradores. Se durante o Decreto-Lei 2.627/40, só era prevista a exoneração de responsabilidade mediante a aprovação de contas dos administradores, inexistindo previsão de prévia deliberação assemblear, a doutrina e a jurisprudência foram gradativamente construindo o entendimento de que era recomendável e, posteriormente, necessária a prévia deliberação, fato que culminou com a absorção expressa desse preceito já na Lei nº 6.404/76, adicionando ainda a possibilidade de propositura da ação mesmo que a assembleia deliberasse negativamente, desde que reunidos 5% de acionistas em hipótese de legitimação extraordinária.

O Brasil é um país cujo mercado de capitais é extremamente concentrado, cujo poder de controle é exercido predominantemente sob as formas totalitária e majoritária, não havendo motivos para restrições tão drásticas em um importante meio de controle dos administradores pelos acionistas minoritários.

A rarefação de decisões com enfrentamento de mérito na ação social *ut singuli* demonstra a insuficiência da política legislativa escolhida, restando a sugestão ao legislador para que altere a Lei nº 6.404/76, neste particular, com a efetivação plena dos direitos dos acionistas, o que talvez contribuiria para trazer mais segurança e transparência ao mercado de capitais, corroborando para a captação de um número maior de investimentos e valorização dos papéis das empresas que fazem parte do mesmo.

# **O CONCEITO DE EMPRESA NO DIREITO BRASILEIRO A PARTIR DE UMA ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO<sup>1</sup>**

**THE CONCEPT OF ENTERPRISE IN THE BRAZILIAN LAW FROM  
THE PERSPECTIVE OF AN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW**

*Alexsandra Marilac Belnoski  
Pamela Varaschin Prates*

*Resumo:* O objetivo do trabalho é analisar o conceito de empresa com base em uma análise econômica do Direito. A proposta é a de averiguar, por meio de um método investigativo dedutivo-indutivo crítico, se o conceito de empresa no Direito brasileiro é adequado e suficiente frente a realidade que envolve as empresas. Para tanto, o estudo se divide em cinco etapas. A primeira se destina à análise da evolução do conceito de empresa no Direito brasileiro, tendo-se como ponto de partida a teoria dos atos de comércio. Na sequência, parte-se para a análise econômica do Direito, em específico a Escola de Chicago com as contribuições de Ronald Coase e Richard Posner. Após esclarecido isso, na quarta etapa, busca-se analisar a Teoria da Economia dos Custos de Transação de Oliver Williamson. Por fim, na última parte deste estudo, demonstra-se que a visão atual sobre a empresa é inadequada e ultrapassada.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 30.05.2016 e aceito em 05.05.2017.

*Palavras-chave:* Conceito de Empresa. Direito Brasileiro. Análise Econômica do Direito. Escola de Chicago. Economia dos Custos de Transação.

*Abstract:* The objective of this paper is the analysis of the concept of enterprise, by means of an Economic Analysis of Law. The proposal is to evaluate if the concept of enterprise, in the Brazilian law, is suitable and sufficient for the reality of the enterprises. To do so, the study has been organized in four topics. The first one intends to analyze the evolution of the concept of the enterprise in the Brazilian Law, takes as its starting point the theory of the Commercial Acts. In the sequel, we seek to present the Economic Analysis of Law, in specific the Chicago School in the face of Ronald Coase and Richard Posner. After that, the fourth topic intends to investigate the Transaction Cost Economics theory, conceived by Oliver Williamson. Finally, at the conclusion, it is shown that the current vision of the enterprise is inadequate and outdated.

*Keywords:* Concept of Enterprise. Brazilian Law. Economic Analysis of Law. Chicago School. Transaction Cost Economics.

*Sumário:* 1. Notas introdutórias. 2. O conceito de empresa no direito brasileiro. 3. Ronald Coase e a “Law and Economics”. 4. A contribuição de Richard Posner para a análise econômica do direito. 5. A teoria da economia dos custos de transação de Oliver Williamson. 6. Uma nova visão sobre a empresa. 7. Considerações finais.

## **1. Notas introdutórias.**

O Direito brasileiro, em sua legislação, optou por seguir o disposto no Código Civil Italiano de 1942 e não apresentar uma definição para empresa. Mas, em vez disso, o legislador brasileiro, da mesma forma que o italiano, apresentou um conceito para empresário no artigo 966 do Código Civil de 2002. Todavia, no Brasil, houve o acréscimo de um parágrafo, o qual exclui diversas categorias de profissio-

nais do conceito de “empresário”, exceto se a atividade intelectual “constituir elemento de empresa”.

O conceito de empresa, até hoje, não é unísono entre os operadores do Direito. O estudo de um conceito adequado de empresa, apesar de sua evidente relevância prática, ainda não é objeto da devida atenção. A ausência de uma conceituação para empresa, em nosso Código Civil, apresentando apenas conceito de empresário, demonstra a adoção da Teoria de Empresa, em que o foco de estudo se deslocou da atividade empresária para a figura do empresário. Portanto, para se chegar a um conceito de empresa é preciso deduzi-lo, o que na prática gera dúvidas quanto a sua correta aplicação. A doutrina, de uma forma geral, adotou a Teoria dos Perfis da Empresa de Alberto Asquini para analisar a empresa.

No Brasil há um certo receio pelos juristas quanto ao uso da análise econômica do Direito<sup>2</sup>. De uma forma geral, as objeções de uma relação entre Direito e Economia partem em razão das diferentes metodologias que há entre as duas áreas<sup>3</sup>. Todavia, apesar de o método econômico ser baseado em uma análise quantitativa e empírica, e o método jurídico ser verbal e hermenêutico, um método não destrói o outro. E, destaca-se que uma análise econômica do Direito pode trazer contribuições significativas nas mais diversas áreas do Direito, por permitir um estudo interdisciplinar e possibilitar um entendimento mais profundo da realidade<sup>4</sup>.

A relação entre Direito e Economia, também chamada de *Law and Economics*, é antiga. Richard Posnerrelata que é possível encon-

---

2 Para demonstrar isso, colaciona-se Paula Forgioni: “Para muitos, o inferno de Dante estará reservado um círculo aos que ousaram contaminar o Direito com a Economia, ou propor a utilização de método ligado à AED na solução de problemas jurídicos” (FORGIONI, Paula A. Análise econômica do direito (AED): Paranoia ou mistificação? *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 53, n. 139, p. 243-2356, jul./set. 2005, p. 252).

3 SZTAJN, Rachel. *Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados*. São Paulo: Atlas, 2004, p. 9.

4 SZTAJN, Rachel, loc. cit. ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. *Direito & Economia*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

trá-la em trabalhos de Adam Smith sobre a regulação dos mercados, sistema econômicos e concorrência e, também, nos trabalhos de Jeremy Bentham, que fez uso da análise econômica do Direito para as regras de conduta fora do mercado<sup>5</sup>. Todavia, o movimento começou a ganhar maior destaque com os trabalhos de Ronald Coase.

Pode-se definir *Law and Economics* como um movimento que prega pelo uso das teorias econômicas para explicar e avaliar as instituições e normas jurídicas<sup>6</sup>. Coase relata a importância dessa relação, destacando que no momento em que os juristas compreenderem os conceitos e postulados da Economia, serão capazes de suplementarem os economistas em uma análise econômica dos efeitos das regras jurídicas e, com isso, refinariam a própria forma de estudar o Direito.

Com isso, depara-se com a problemática deste trabalho: o conceito de empresa, vigente no Direito brasileiro é adequado ou está ultrapassado? Para responder a indagação, utiliza-se o método dedutivo-indutivo crítico, tendo em vista que é tomada uma condição geral como verdadeira, a de que o conceito de empresa que há no Direito brasileiro é inadequado. A partir disso, são apresentados críticas e posicionamentos da doutrina, visando responder o referido questionamento.

Além disso, o estudo se dividiu em cinco partes. Na primeira parte, busca-se compreender o conceito de empresa no Direito brasileiro. Para tanto, o ponto de partida é a teoria dos Atos de Comércio. Após ser esclarecido como o Brasil adotou a teoria dos Atos de Co-

---

5 POSNER, Richard. Some uses and abuses of economics in law. *The University of Chicago Review*, Chicago, v. 46, n. 2, p. 281-306, 1979.

6 Esse movimento não é homogêneo, havendo várias Escolas destinadas ao seu estudo. Neste trabalho será estudado a Escola de Chicago e a Nova Economia Institucional. Sobre a Nova Economia Institucional, será estudado apenas os postulados de Oliver Williamson, em virtude de ter sido o criador da teoria e, até hoje, o principal contribuidor. Cf. ALVAREZ, Alejandro Bugallo. Análise econômica do direito: contribuições e desmitificações. *Direito, Estado e Sociedade*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 29, p. 49-68, 2009.

mércio, passa-se a análise da teoria da empresa, se tal teoria foi adotada no Brasil e qual o posicionamento da doutrina a respeito disso.

Em um segundo momento, o estudo se dirige a análise econômica do Direito. Neste trabalho, optou-se pelo estudo dos trabalhos de dois autores da Escola de Chicago: Richard Posner e Ronald Coase. Optou-se por delimitar a análise da Escola de Chicago às contribuições de Richard Posner e Ronald Coase, em razão de: (i) ser reconhecido que a *Law and Economics* começou a ganhar destaque com Coase; (ii) por ter sido Posner que consolidou o movimento, principalmente em razão de conter as teses fundamentais e predominantes da Escola de Chicago<sup>7</sup>.

Elucidado isso, chega-se à quarta parte deste estudo, a qual se destina à compreensão dos aspectos fundamentais da teoria da Economia dos Custos de Transação de Oliver Williamson. A teoria de Williamson, buscou operacionalizar o Teorema de Coase ao se preocupar com o funcionamento interno da empresa. Diante disso, acredita-se que a compreensão desta teoria é de grande importância ao estudo da empresa.

Com base em todos esses pontos devidamente elucidados, o último ponto deste trabalho encarrega-se das considerações finais acerca do conceito de empresa. Apresentar-se-á evoluções da doutrina sobre a temática, confrontando-os com os postulados de Ronald Coase, Richard Posner e Oliver Williamson. Desta forma, o último ponto apresenta a resposta a indagação apresentada e se a hipótese de estudo estava, realmente, correta.

## **2. O conceito de empresa no direito brasileiro.**

Após a Revolução Francesa, pela mudança filosófica que orientava aquele movimento, foi necessária a alteração do sistema de

---

7 Cf. PACHECO, Pedro Mercado. *El Análisis Económico del Derecho: una reconstrucción teórica*. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1994.

avaliação da atividade comercial. Tal sistema era baseado pela presença de uma classe, os membros das corporações, que eram privilegiados. Assim, o sistema, era fechado e subjetivo<sup>8</sup>. Neste contexto, surgiu o sistema dos atos de comércio que analisava a atividade comercial a partir dos atos praticados, sendo comerciante aquele que praticava atos de comércio<sup>9</sup>.

O Código Comercial Francês de 1807 buscou definir as operações que seriam atos de comércio, em seus artigos 632 e 633. O sistema dos atos de comércio é objetivo, visto que o critério do legislador para considerar o ato como sendo comercial é a sua natureza, e não a pessoa que o pratica<sup>10</sup>. Contudo, Segundo Haroldo Verçosa, não havia um critério geral que unificasse a ideia dos atos de comércio, o que, na prática, gerava insegurança jurídica<sup>11</sup>. Nesse sentido, Cesar e Vivante alegava ser impossível delimitar um conceito para atos de comércio<sup>12</sup>.

No Brasil, o Regulamento nº 773/1850 estabeleceu, em seu artigo 19, ao definir mercancia, os atos de comércio<sup>13</sup>. Os atos de comércio enumerados pelo artigo 19 foram entendidos como sendo de caráter exemplificativo<sup>14</sup>. Ademais, diferentemente do Código Comer-

---

8 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito comercial: teoria geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 41.

9 Nesse sentido o artigo 1º do Código Comercial Francês de 1807 definia como comerciante “Aqueles que praticassem atos de comércio e do seu e exercício fizessem profissão habitual”. Cf. Ibidem, p. 39; SILVA, Sérgio André Rocha da. Teoria da empresa: um retorno ao critério subjetivo. In: WALD, Arnaldo. *Doutrinas Essenciais Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 276.

10 VIVANTE, Cesare. *Instituições de direito comercial*. 2 ed. Lisboa: Livraria Clássica Ed. De A. M. Teixeira, 1918, p. 24.

11 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, op. cit., p. 42-43.

12 VIVANTE, Cesare, op cit., p. 21.

13 LOBO, Jorge. A empresa: novo instituto jurídico. In: WALD, Arnaldo. *Doutrinas Essenciais Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 154.

14 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, op. cit., p. 44.

cial Francês, o Código Comercial Brasileiro, em seu artigo 4º, trouxe uma proteção ao comerciante “regular”, aquele que estava matriculado em um Tribunal de Comércio do Império, sendo considerando como sendo a pessoa que praticasse a mercancia como profissão habitual<sup>15</sup>. Assim, pode-se sintetizar, nas palavras de Rubens Requião, que o sistema brasileiro “se assenta na figura do comerciante, não evitando, porém, o tempero objetivo, enumeração legal dos atos de comércio, para esclarecer o que seja mercancia, elemento radical na conceituação do comerciante”<sup>16</sup>.

Carvalho De Mendonça fez várias críticas às teorias que buscavam conceituar atos de comércio, basicamente em razão de o campo de atuação do Direito Comercial, com a sua evolução, ter aumentado cada vez mais e, também, porque a teoria dos atos de comércio sempre apresentou algum ponto fraco nos sistemas que a adotaram<sup>17</sup>. Outrossim, cabe esclarecer que foi no Código Comercial Francês de 1807 que o termo “empresa” foi pela primeira vez empregado, como sendo uma espécie do gênero “atos de comércio”<sup>18</sup>. Neste contexto a empresa era compreendida como um ato de comércio que intermediava a circulação de bens móveis em uma compra para revenda<sup>19</sup>.

Com a globalização e as mudanças econômicas, a teoria dos atos do comércio deixou de ser suficiente para regular as atividades econômicas. Assim, nasceu a chamada teoria da empresa que representou um retorno ao subjetivismo, em razão de o foco ter deixado de ser a atividade empresária para ser a figura do empresário<sup>20</sup>.

---

15 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, loc. cit.

16 REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1995, v. I, p. 39.

17 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de direito comercial brasileiro*. Rio de Janeiro: 1953, v. I, p. 432-453.

18 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, op. cit., p. 106.

19 GALGANO, Francesco. *L'Impresa. Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*. Pádua: Cedam, 1978, v. II, p. 166.

20 Cf. BULGARELLI, Waldirio. *A teoria jurídica da empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

O Código Civil Italiano de 1942 unificou o Direito privado da Itália e modificou a compreensão de empresa ao adotar a teoria da empresa. Para Francesco Galgano a figura do comerciante foi substituída pela do empresário, em que o comerciante deixou de ser gênero para ser espécie do novo gênero que seria o empresário<sup>21</sup>. O legislador italiano optou por não conceituar a empresa, mas tão-somente estabelecer definição para empresário, sendo aquele que “exerce profissionalmente uma atividade econômica organizada com o fim de dela produzir ou circular bens ou serviços”<sup>22</sup>.

Além disso, o Código Civil Italiano de 1942 estipulou um critério subjetivo e objetivo de qualificação do empresário<sup>23</sup>. O critério subjetivo era baseado na pessoa do empresário. E já o critério objetivo qualificava apenas algumas atividades como mercantis, enumeradas no artigo 2.195<sup>24</sup>. Assim, no Direito italiano, a empresa somente será mercantil se exercer uma das atividades elencadas no artigo 2.195 do Código Civil Italiano.

Diante da ausência de um conceito jurídico para empresa, coube à doutrina esta tarefa. Dentre os juristas italianos que buscaram conceituar a empresa, cabe explicar a visão de Alberto Asquini. O autor elaborou a “Teoria dos Perfis da Empresa” que inovou a compreensão jurídica da empresa. Asquini conceituou a empresa como um “fenômeno econômico poliédrico” por possuir, em seu aspecto jurídico, diversos perfis em relação aos elementos que a integram<sup>25</sup>.

---

21 GALGANO, Francesco, op. cit., p. 1-5.

22 No original: “*Codice Civile, art. 2082. Imprenditore È imprenditore chi esercita professionalmente un’attività economica organizzata al fine della produzione o del loscambio di beni o diservizi*”.

23 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, op. cit., p. 110.

24 Segundo Haroldo Verçosa nesse artigo 2.195, o Direito italiano teria “seguido o exemplo do Código Comercial Francês”, sendo um resquício da teoria dos atos do comércio (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, loc. cit.).

25 ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio de Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, out./dez. 1996, p. 104.

Assim, pode-se ter diversas definições jurídicas de empresa e, por isso, o Código Civil Italiano havia optado por não apresentar uma única conceituação. Ademais, a empresa consiste em uma “realidade econômica unitária” e, da mesma forma que um poliedro, possui várias facetas que seriam os seus perfis – e cada um desses perfis deveria ser estudado e conceituado pelo Direito<sup>26</sup>. No entanto, apesar de existirem diversos “conceitos jurídicos” de empresa, a variar de acordo com o perfil, o fenômeno, para o autor, seria uno.

Desta forma, Alberto Asquini relatou que o fenômeno poliédrico da empresa consiste em quatro perfis: perfil subjetivo, perfil funcional, perfil objetivo e perfil institucional. De forma breve, o perfil subjetivo respalda-se na “empresa como empresário” e empresário, para autor, seria aquele que, efetivamente exerce a “atividade econômica organizada”<sup>27</sup>. No segundo perfil a empresa foi conceituada como a “atividade empresarial dirigida para um determinado escopo produtivo”, assim o cerne desta definição repousa no próprio exercício funcional da empresa<sup>28</sup>. Já no terceiro perfil o patrimônio da empresa emerge como uma “entidade dinâmica e não estática” e, em razão disso, há um novo perfil: o objetivo<sup>29</sup>. Por fim, o último perfil conceitua a empresa como uma “especial organização de pessoas que é formada pelo empresário e pelos empregados” por formar um conjunto em busca de um fim comum<sup>30</sup>.

Em oposição à Asquini, há Manuel Broseta Pont que defende a possibilidade de um conceito jurídico unitário de empresa<sup>31</sup>. Para o autor o conceito jurídico unitário de empresa é exatamente o mesmo

---

26 Ibidem, p. 110.

27 Ibidem, p. 114.

28 Ibidem, p. 116-117.

29 Ibidem, p. 118-120.

30 Ibidem, p. 122-126.

31 BROSETA PONT, Manuel. *La empresa, la unificación del derecho de obligaciones y el derecho mercantil*. Madrid: Tecnos, 1965, p. 166-173.

do conceito econômico<sup>32</sup>. E, também, o autor afirma que não há uma definição diferente de empresa para cada disciplina do Direito que incidir sobre a empresa. A empresa não pode ser conceituada de forma a substituir o seu fenômeno econômico por uma das suas características específicas<sup>33</sup>. Também defendendo um conceito unitário de empresa, Cesare Vivante afirma que a empresa é um organismo econômico e que o Direito Comercial pega para si esse conceito econômico.

A respeito do Código Civil Italiano, Francesco Galgano ressalta que os artigos atinentes à empresa e ao empresário foram elaborados durante o regime fascista, tendo sido mantidos após o fim do Fascismo<sup>34</sup>. No entanto, com o fim da Segunda Guerra Mundial e as consequentes mudanças socioeconômicas na Itália, houve a necessidade de reanalisar a empresa. Diante disso, Rachel Sztajn afirma que “os perfis de Alberto Asquini foram sendo abandonados em favor de outros elementos que dessem unidade ao conceito [de empresa]”<sup>35</sup>.

Vicenzo Buonocore ao analisar a empresa, compreendeu que é necessário um conceito unitário de empresa, e estabeleceu como elemento essencial na definição de empresa o lucro<sup>36</sup>. Para o autor, o conceito de empresário do artigo 2.082 do Código Civil italiano é neutro, em razão de ter sido originado de definições econômicas oriundas do regime fascista<sup>37</sup>. Além disso, Buonocore relata que o tema da empresa se alimenta da realidade e que o jurista deve analisar e estudar essas mudanças para repensar a empresa<sup>38</sup>.

---

32 Ibidem, p. 166-173.

33 Ibidem, p. 147.

34 GALGANO, Francesco, op. cit., p. 10-11.

35 SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 196.

36 BUONOCORE, Vicenzo. *Trattato di diritto commerciale*. Turin: G. Giappichelli, 2002, p. 83.

37 BUONOCORE, Vicenzo, loc. cit.

38 Ibidem, p. 19.

No Brasil, o novo Código Civil de 2002 criou, em sua “Parte Especial”, o “Livro II: do direito da empresa”, logo após o “Livro I: do direito das obrigações”. Diante disso, Luiz Gastão Paes de Barros Leães relatou que o direito brasileiro consagrou a ideia unificação da matéria obrigacional<sup>39</sup>. Sobre a unificação, Miguel Reale, Supervisor da Comissão Elaborada e Revisora do Novo Código Civil, esclareceu a razão:

O Direito Comercial que teve no Brasil e tem ainda desde Mendonça até agora, grandes cultores, o Código Comercial mudou de significado e de representatividade no momento em que surgiram atividades outras iguais senão superiores ao do próprio comércio. A indústria e o poderoso ramo dos serviços tornaram indispensável levar em consideração o conceito de empresa, para estabelecer a unidade das obrigações civis e comerciais que já se tornara uma realidade no Brasil em virtude do obsoleto do Código Comercial de 1850 (...) Este ponto de partida é fundamental para a noção daquilo que se entende por Código Civil de 2002. É que na realidade, nós não pretendemos fazer a codificação toda do Direito Privado mas pura e simplesmente a unificação das obrigações civis e comerciais.<sup>40</sup>

Na legislação brasileira não foi estabelecido um conceito de empresa, mas apenas o de empresário em seu artigo 966<sup>41</sup>. O artigo 966 é, na verdade, a tradução literal do artigo 2.082 do Código Civil italiano. Todavia, no caso brasileiro foi adicionado um parágrafo único em seguida do artigo 966, que excluiu do conceito de empresário o “profissional intelectual, de natureza científica, literária ou artística,

---

39 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A disciplina do direito de empresa no novo código civil brasileiro. In: WALD, Arnaldo. *Doutrinas Essenciais Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 566-567.

40 REALE, Miguel. *A Reforma do Código Civil Repercussões na Administração Pública e no Controle Externo*. Palestra proferida no Tribunal de Contas do Município de São Paulo em 7 abr. 2006. Disponível em: “[http://www.tcm.sp.gov.br/legislacao/doutrina/07a11\\_04\\_03/1miguel\\_reale1.htm](http://www.tcm.sp.gov.br/legislacao/doutrina/07a11_04_03/1miguel_reale1.htm)”. Acesso em: 20 jan. 2016.

41 “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.”

ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa”<sup>42</sup>.

Para Sylvio Marcondes Machado, a razão de parágrafo único do artigo 966 do Código Civil excluir alguns profissionais intelectuais é a de que apesar deles produzirem serviços, o esforço é feito exclusivamente e diretamente na mente do autor, não havendo qualquer influência de fatores externos<sup>43</sup>. No entanto, mesmo se houverem fatores de produção nessas atividades profissionais, para Machado, isso teria acontecido de maneira acidental<sup>44</sup>.

A respeito dos estudos da doutrina brasileira sobre a empresa, Rubens Requião defende que o seu conceito econômico seria o mesmo do jurídico<sup>45</sup>. Sobre a definição de empresa, Carvalho De Mendonça elaborou conceito inspirado nos ensinamentos de Vivante:

(...) empresa é a organização técnico-econômica que se propõe a produzir, mediante a combinação dos diversos elementos, natureza, trabalho e capital, bens ou serviços destinados à troca (venda), com esperança de realizar lucros, correndo os riscos por conta do empresário, isto é, daquele que reúne, coordena e dirige esses elementos sob sua responsabilidade.<sup>46</sup>

---

42 “Art. 966. (...) Parágrafo único. Não se considera empresário quem exerce profissão intelectual, de natureza científica, literária ou artística, ainda com o concurso de auxiliares ou colaboradores, salvo se o exercício da profissão constituir elemento de empresa.”

43 MACHADO, Sylvio Marcondes. *Problemas de Direito Mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 11.

44 MACHADO, Sylvio Marcondes. *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 11.

45 REQUIÃO, Rubens, op. cit., p. 48. No mesmo sentido, Waldírio Bulgarelli afirma: “o conceito jurídico, como expressão do significado do fenômeno, é o mesmo econômico, sociológico, religioso ou político, na sua essência, apenas, como todos os outros, formulados de acordo com a visão e a linguagem da ciência que o elabora: no caso da ciência jurídica, de forma a se ajustar às categorias instrumentais com que oporá” (BULGARELLI, Waldírio, op. cit., p. 202). Cf. MACHADO, Sylvio Marcondes. *Problemas de Direito Mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 13-15; FERREIRA, Waldemar. *Instituições de direito comercial*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1944, v. II, p. 41.

46 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier, op. cit., p. 492.

Modernamente, predomina na doutrina brasileira os ensinamentos de Alberto Asquini, defendendo a existência dos perfis da empresa, é o caso de Waldirio Bulgarelli<sup>47</sup>, Sylvio Marcondes<sup>48</sup>, Waldemar Ferreira<sup>49</sup> e Rubens Requião<sup>50</sup>.

Desta forma, percebe-se que da mesma forma como ocorreu na Itália, o Brasil optou por não apresentar uma conceituação para empresa em sua legislação, mas apenas uma definição de empresário. No entanto, diferente do Direito italiano, o legislador brasileiro, de acordo com Luiz Gastão Paes de Barros Leães, utilizou uma estrutura sistemática diferente, na medida que procurou disciplinar regras jurídicas gerais, com o intuito de estabelecer “lei básica, mas não global, do direito privado”<sup>51</sup>.

### **3. Ronald Coase e a “Law and Economics”.**

A noção de empresa também não é uníssona entre os economistas. Ronald H. Coase iniciou o debate contemporâneo entre Direito e Economia e, juntamente com Guido Calabresi e Trimarrchhi, fundaram o movimento *Law and Economics*<sup>52</sup>. Ronald Coase criticava a noção de empresa elaborada pelos economistas neoclássicos, a qual entende a empresa como função de produção. Para o autor, os neo-

---

47 BULGARELLI, Waldírio, op. cit., p. 258.

48 MACHADO, Sylvio Marcondes, op. cit., p. 13-15.

49 FERREIRA, Waldemar, op. cit., p. 41.

50 REQUIÃO, Rubens, op. cit., p. 47.

51 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A disciplina do direito de empresa no novo código civil brasileiro. In: WALD, Arnaldo. *Doutrinas Essenciais Direito Empresarial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 572.

52 Existem várias correntes de *Law and Economics* com bases metodológicas diferentes. Neste artigo, optou-se pelo estudo da análise econômica do Direito pelas premissas da Nova Economia Institucional. O motivo para tanto é que a Escola Neoclássica compreende a empresa apenas como função de produção e ignora o seu funcionamento interno. Cf. ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 1.

clássicos analisavam a empresa como ela deveria ser e não como, de fato, ela é<sup>53</sup>.

A partir disso, Coase analisa a diferença que há entre a alocação de recursos no mercado e a alocação de recursos em uma empresa<sup>54</sup>. E o autor conclui que a empresa, uma organização econômica, é formada para minimizar custos de transação. Em outras palavras, empresa é “um feixe de contratos que estrutura a produção de bens e serviços para o mercado a fim de reduzir custos de transação”<sup>55</sup>. Desta forma, o autor quebrou com a visão da empresa como função de produção.

Em seu outro trabalho, Ronald Coase aprofundou a ideia de “custos de transação”, com o intuito de descobrir a influência das externalidades em uma negociação entre os agentes econômicos<sup>56-57</sup>. Diante disso, elaborou-se o “Teorema de Coase”: em um ambiente hipotético sem custos de transação, a atribuição de direitos de propriedade não modificaria a alocação final dos bens entre as partes. Para exemplificar o raciocínio, Coase analisou a situação entre uma fábrica poluidora e um vizinho (condomínio) que estaria incomodado por essa poluição. Para o autor, mesmo se fosse reconhecido legalmente o direito de o condomínio requerer que a fábrica tomasse as medidas ambientais, caso os custos para a retirada do condomínio fossem menores do que a implementação de tais medidas, a fábrica

---

53 COASE, Ronald. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937, p. 387. Nas obras de Ronald Coase é utilizado o termo “firm” para se referir à empresa. Cabe destacar que, segundo Haroldo Verçosa “empresa” e “firma” seriam expressões equivalentes, em razão de serem termos “tão próximos quanto o permitam os ordenamentos jurídicos nos quais cada um deles foi lapidado ao longo dos anos” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc, op. cit., p. 151-155).

54 COASE, Ronald, op. cit., p. 389.

55 SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 199.

56 COASE, Ronald, op. cit., p. 1-2.

57 Agentes econômicos são, em termos jurídicos, os “sujeitos de Direito”. Isto é, aqueles com capacidade para adquirir direitos e contrair obrigações de forma válida.

preferirá pagar um montante para que os condôminos se mudem do que diminuir a poluição<sup>58</sup>.

Sendo assim, em um ambiente sem custos de transação, em que os direitos de propriedade estão bem definidos, os agentes negociarão voluntariamente, com o intuito de fazer com que os recursos sejam usados da forma mais eficiente<sup>59</sup>. Em outras palavras, se os direitos de propriedade estiverem bem definidos e se não houver custos de transação, a alocação eficiente dos recursos será atingida.

Com isso, Coase critica o fato de não haver incentivos nas normas jurídicas para que os particulares contratem as externalidades, com a finalidade de alcançarem uma alocação eficiente de recursos. Outrossim, o autor afirma que é em razão das leis que os contratos se tornam cada vez mais onerosos<sup>60</sup>. Ademais, o autor relata que os Tribunais deveriam compreender as consequências econômicas das suas decisões judiciais e, também, devem levar em consideração tais consequências para a tomada de decisões – o quanto for possível sem que sejam criadas incertezas sobre a posição legal<sup>61</sup>. Assim, evidencia-se a relação de interdependência entre Direito e Economia, abrindo-se campo para questionamento de premissas e conceitos legais do Direito sob a ótica da Economia – e vice-versa.

#### **4. A contribuição de Richard Posner para a análise econômica do Direito.**

Richard Posner em seu artigo intitulado “*Value and consequences: an introduction to economic analysis of law*” demonstrou a importância da análise econômica do Direito. Para o economista a

---

58 COASE, Ronald, op. cit., p. 41-44.

59 Ibidem, p. 175.

60 Ibidem, p. 178.

61 Ibidem, p. 119.

análise econômica do Direito tem dois aspectos centrais: (i) o de tentar prever comportamentos das pessoas que estão sujeitas ao Direito e; (ii) o de melhorar as leis para que tenham, de fato, as consequências almejadas. E, por isso, a análise econômica do Direito influencia e continua influenciando diversas reformas legislativas nas mais variadas áreas do Direito<sup>62</sup>.

Outrossim, Richard Posner explanou que há uma considerável coerência entre legislações de diversas áreas do Direito, quando analisadas com base na Economia. Para chegar nesta conclusão o autor fez uso de duas situações. A primeira delas foi o caso da Suprema Corte chamado de “*Dr. Miles*”<sup>63</sup>. Este caso versava sobre o impedimento dos fornecedores de uma patente de medicamentos, pelos seus vendedores, de estabelecer um preço inferior aos medicamentos do que aquele preço que já havia sido fixado. A Suprema Corte entendeu que neste caso houve um cartel pelos vendedores, em razão de o efeito obtido ter sido o mesmo se os vendedores tivessem feito um acordo para fixar o preço dos medicamentos. Assim sendo, a Suprema Corte alterou a interpretação do *Sherman Act* e, com base na análise econômica do Direito, considerou a prática dos vendedores como ilegal<sup>64</sup>.

Já o segundo caso versava sobre a indústria de aeronaves<sup>65</sup>. Posner relatou que os críticos da desregulamentação do setor aeronáutico afirmavam que o respectivo serviço decaiu do que era quando essa área era regularizada, em específico por haver menos espaço para as pernas e pela comida ter empobrecido. Para o autor, todavia, a análise econômica já havia previsto este resultado, uma vez que a regulamentação do setor de aeronaves consistia em um cartel por ter

---

62 POSNER, Richard. Some uses and abuses of economics in law. *The University of Chicago Review*, Chicago, v. 46, n. 2, p. 281-306, 1979, p. 1-2.

63 Ibidem, p. 4-5.

64 POSNER, Richard, loc. cit.

65 Ibidem, p. 5.

mantido os preços altos e, logo, quando o setor foi desregulamentado enfrentou uma “*non price competition*” o que ocasionou os efeitos abordados<sup>66</sup>.

Desta forma, Richard Posner concluiu que estes dois casos sofrem do mesmo problema econômico: o da relação entre preço e “*nonprice competition*”<sup>67</sup>. São casos que demonstram um pouco do que ocorre o tempo todo na análise econômica do Direito. A partir de então, tornou-se possível para o autor afirmar que leis de diferentes áreas do Direito estão interligadas e intermutáveis entre si, quando vistas por um olhar econômico<sup>68</sup>.

Em outro trabalho, Richard Posner denomina os dois aspectos centrais da análise econômica do direito como as suas duas vertentes: a vertente positiva e a normativa<sup>69</sup>. A vertente positiva busca explicar a norma jurídica e as consequências, de forma a compreender o comportamento dos agentes. Já a vertente normativa procura apresentar modificações no Ordenamento Jurídico, de modo a atribuir uma maior eficiência às condutas<sup>70</sup>. A vertente normativa determina a eficiência como finalidade a ser atingida pelo Direito.

Em relação à eficiência, a sua análise pode ser feita com base em dois critérios: o proposto por Pareto e o de Kaldor-Hicks. Segundo o critério de Pareto, em uma situação de circulação de riquezas, os bens seriam passados por aqueles que os valorizam menos para aqueles que lhes atribuem um valor maior<sup>71</sup>. A partir disso, uma mudança seria eficiente quando é melhorada a situação de alguém, pela transferência de bens, sem que uma outra pessoa fique em uma situa-

---

66 POSNER, Richard, loc. cit.

67 POSNER, Richard, loc. cit.

68 Ibidem, p. 5-6.

69 Ibidem, p. 24-26.

70 Ibidem, p. 26.

71 SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 76.

ção pior. E para critério Kaldor-Hicks uma mudança eficiente ocorre quando em uma alocação de recursos há certas pessoas que ficariam prejudicadas, todavia isso seria possível se, em um modelo de compensação teórica, houver um ganho de utilidade para outras pessoas que compensem o prejuízo daqueles primeiros<sup>72</sup>.

Richard Posner associou eficiência com o conceito de justiça e relata que um sistema moral fundado em princípios econômicos é adequado as nossas instituições morais, além de dar estrutura a elas<sup>73</sup>. A partir disso, Posner passou a argumentar que a eficiência, com base no critério Kaldor-Hicks, deveria ser utilizada pelo magistrado em sua tomada de decisão como valor absoluto. Em seus artigos mais recentes, Posner mitigou o valor da “eficiência” nas decisões judiciais, deixando de ser um valor absoluto para ser um dos elementos que envolveriam a decisão. Apesar disso, a noção de eficiência continua válida e de suma importância para a análise econômica do Direito.

## **5. A Teoria da Economia dos Custos de Transação de Oliver Williamson.**

Oliver Williamson argumenta que era necessário desenvolver uma Teoria da Empresa em consonância com o seu funcionamento interno. Assim, o autor, baseado nos ensinamentos de Ronald Coase, criou a Teoria da Economia dos Custos de Transação (“ECT”), a qual seria uma junção da Economia, da Teoria da Organização e do Direito (especialmente os Direitos dos Contratos)<sup>74</sup>. Para Williamson, há um

---

72 SZTAJN, Rachel, loc. cit.

73 POSNER, Richard, op. cit., p. 84.

74 WILLIAMSON, Oliver. Por que Direito, Economia e Organizações? In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. Direito & Economia. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 16. WILLIAMSON, Oliver. Transaction cost economics: an introduction. *Economic Discussion Paper*, mar. 2007, p. 4-6. Disponível em: “<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-3>”. Acesso em: 3 de abr. de 2017.

terceiro pilar na análise entre Direito e Economia: as Organizações<sup>75</sup>. A compreensão das organizações seria primordial para um estudo atual das possíveis estratégias dos produtores privados<sup>76</sup>. E o estudo interdisciplinar envolvendo o Direito, a Economia e as Organizações deveria ser feita, para o autor, a partir da ECT<sup>77</sup>.

O objetivo da ECT seria o de economizar os custos de transação<sup>78</sup>. Para construir a sua teoria, Williamson analisou os aspectos que envolve os custos de transação. A transação para o autor, inspirado em Coase, seria tudo o que engloba a passagem de um serviço ou bem em produção para entidades com interfaces separadas<sup>79</sup>. E os custos de transação seriam aqueles custos obtidos ao se recorrer ao mercado, podendo ser a elaboração e negociação de um contrato, a mensuração e fiscalização de direitos de propriedade, o monitoramento de desempenho ou a organização de atividades<sup>80</sup>.

No que tange à Teoria das Organizações, Oliver Williamson, primeiramente, analisa a lição do ator humano que tal teoria traz. De acordo com a Teoria das Organizações, o ator humano deveria ser compreendido com base na racionalidade limitada, a qual aborda que “os atores humanos tentam ser racionais, mas apenas conseguem sê-lo de modo limitado”<sup>81</sup>. Williamson, descreve que a ECT também compreende que os seres humanos estão sujeitos à racionalidade limitada. Partindo disso, o autor ao fazer uma análise interdisciplinar

---

75 As Organizações seriam as empresas para Williamson.

76 ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 4-5.

77 WILLIAMSON, Oliver. Transaction cost economics: an introduction. *Economic Discussion Paper*, mar. 2007, p. 8-14. Disponível em: “<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-3>”. Acesso em: 3 de abr. de 2017.

78 Ibidem, p. 3.

79 Ibidem, p. 15-18.

80 WILLIAMSON, Oliver, loc. cit.

81 WILLIAMSON, Oliver. Por que Direito, Economia e Organizações? In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. *Direito & Economia*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 21.

(Economia, Direito e Organizações) conclui que “todos os contratos complexos são, inevitavelmente, incompletos”<sup>82</sup>. Além da racionalidade limitada, Williamson também se preocupa com o “oportunismo” que seriam as informações pouco confiáveis, oriundas de erros, omissões ou lacunas<sup>83</sup>.

Com base nisso, Oliver Williamson explana que há problemas inerentes aos contratos, porque são incompletos, os quais não poderiam ser antecipados pelos agentes<sup>84</sup>. E como os contratos são incompletos, as lacunas são inevitáveis. Ademais os agentes, motivados por oportunismo, poderiam se sentir incentivados a romper ou adimplir os contratos. Diante disso, o autor conclui pela necessidade de um corpo de regras formais e informais para conduzir o preenchimento das lacunas nos contratos de forma que os agentes não quebrarão os contratos se os custos oriundos da quebra forem maiores do que os seus benefícios.

Ainda sobre os atores humanos, a ECT também analisa o seu aspecto antecipativo. Para Williamson, os atores humanos são prudentes e cautelares sobre as contingências futuras. Diante disso, o autor acredita que os operadores, com base na experiência, ao analisarem o futuro terão capacidade de identificar possíveis riscos contratuais. E, assim, esses operadores poderão descobrir mecanismos que geram os riscos, bem como elaborarão instrumentos de governança que serão incluídos nos contratos como salvaguardas contratuais ou, caso se faça necessário, introduzirão um modo de governança alternativo<sup>85</sup>.

Com base nisso, Williamson compreende que as formas de governança serão elaboradas para lidar com a possibilidade futura de

---

82 Ibidem, p. 22.

83 WILLIAMSON, Oliver, loc. cit.

84 Ibidem, p. 22-23.

85 Ibidem, p. 23.

quebra contratual e, assim, variam de acordo com a necessidade de adaptação da transação – a qual, por sua vez, altera-se de acordo com os seus atributos<sup>86</sup>. Ademais, o autor trabalha com uma lógica de eficiência para dirimir custos de transação. Segundo o autor, para se atingir tal lógica de eficiência, seria preciso um alinhamento eficiente da relação entre as transações e as estruturas de governança<sup>87</sup>.

## **6. Uma nova visão sobre a empresa.**

O conceito de empresa sofreu diversas variações ao longo do tempo e é até hoje um assunto que atormenta os estudiosos<sup>88</sup>. O nosso Código Civil, conforme já abordado, inspirou-se no Código Civil italiano de 1942. Assim, o nosso legislador optou por estabelecer um conceito de empresário, no artigo 966 do Código Civil, um conceito genérico que é a transposição do artigo 2.082 do Código Civil italiano e, em seguida, excluiu uma gama de profissionais, no parágrafo único do artigo 966. Diante disso, da mesma forma como ocorreu na Itália, não foi estabelecido um conceito único para empresa, tendo o operador do Direito que deduzi-lo.

No entanto, apesar de na Itália, já nos meados da década de 90, os perfis de Alberto Asquini terem sido gradativamente superados, o mesmo não ocorreu em nosso país. No Brasil, as disposições legais inspiradas no modelo italiano, oriundas de um regime fascista, continuam em vigor. Não obstante isso, nos próprios debates entre os juristas brasileiros ainda prevalece os ensinamentos de Asquini, como se estivessem satisfeitos com tal visão sobre a empresa<sup>89</sup>.

---

86 Ibidem, p. 24.

87 E essa é a estrutura da chamada “Teoria Preditiva da Economia das Organizações”.

88 SILVA, Sérgio André Rocha da, op. cit., p. 276-309.

89 SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 686.

Para Rachel Sztajn, o legislador brasileiro optou por estabelecer empresário como um “gênero” e excluir um gama de profissionais desse gênero. E, continua afirmando que a definição de empresário do artigo 966 do Código Civil é “limitada, ultrapassada e não serve para explicar porque certas atividades intelectuais, em determinadas situações são qualificadas empresárias e em outras não”<sup>90</sup>. Por fim, para se chegar a uma possível definição de empresa é preciso deduzi-la, chegando-se à conclusão que empresa seria simplesmente o conjunto de atividades comerciais<sup>91</sup>.

Diante disso, Sztajn buscou elaborar um novo conceito para empresa, com base em uma análise econômica. Para tanto, houve a necessidade de encontrar uma “nova formulação para a noção de empresa a partir do confronto entre a visão de Alberto Asquini (1943) e de Coase (1937)”<sup>92</sup>. Para a autora, a nova perspectiva da empresa deveria ser analisada com base no “exercício de atividade econômica organizada”, como uma série de atos coordenados com o intuito de gerar lucro<sup>93</sup>. Assim, a autora compreende que empresa não seria nem objeto de direito e nem uma pessoa, mas sim “produtora de utilidade”.

A partir dessas conclusões, Rachel Sztajn, fazendo uso do conceito de Ronald Coase, passou a definir a empresa como sendo uma “organização econômica, forma hierárquica de organização da produção, feixe de contratos celebrados para desenvolvimento da atividade”<sup>94</sup>. E, assim, concluiu “sem múltiplos contratos que permitam a organização da atividade não há empresa”<sup>95</sup>.

---

90 Ibidem, p. 675.

91 Ibidem, p. 691.

92 Ibidem, p. 9.

93 Ibidem, p. 90.

94 Ibidem, p. 215.

95 SZTAJN, Rachel, loc. cit.

A grande inovação da jurista foi a de trazer um conceito único para empresa, consolidando todos os perfis de empresa de Alberto Asquini com os ensinamentos econômicos de Ronald Coase. Todavia, tal conceito não analisa o funcionamento e a estrutura interna que envolve a empresa. Diante disso, o conceito de Coase e Sztajn apesar de relevante e mais adequado do que o atual conceito, não se mostra suficiente frente a complexa realidade que envolve a empresa.

Desta forma, é necessário a elaboração de um novo conceito de empresa e que esse novo conceito seja “eficiente”, com base na noção de eficiência posneriana<sup>96</sup>. Primeiramente, esclarece-se que não há impedimentos em uma associação do conceito de eficiência de Richard Posner com a produção de normas jurídicas. A própria Rachel Sztajn compreende que normas jurídicas hábeis a atingirem a sua função da maneira mais produtiva, com o menor número de perdas ou erros, deveria ser o objetivo de qualquer sistema jurídico<sup>97</sup>. Isto posto, e, motivando-se por um conceito eficiente de empresa, propõe-se que a noção de empresa seja adaptada e revista a partir da teoria dos custos de transação (ECT) de Oliver Williamson.

Conforme explanado, Williamson, baseou-se nos ensinamentos de Coase para analisar a estrutura e o funcionamento interno de uma empresa<sup>98</sup>. O autor criou a teoria dos custos de transação, cujo objetivo é justamente o de economizar esses custos. Para o autor, seriam criadas formas de governança para enfrentar problemas contratuais futuros, que variariam de acordo com as transações. Assim, seria possível um equilíbrio, ou alinhamento eficiente, entre as transações e as formas de governança. Quando esse alinhamento fosse atingido,

---

96 Eficiência seria a aptidão para atingir o melhor resultado com o mínimo de perdas ou erros – noção com base no critério Kaldor-Hicks. Cf. SZTAJN, Rachel, op. cit., p. 81.

97 SZTAJN, Rachel, loc. cit.

98 WILLIAMSON, Oliver. Transaction cost economics: an introduction. *Economic Discussion Paper*, mar. 2007, p. 3. Disponível em: “<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2007-3>”. Acesso em: 3 de abr. de 2017.

se teria alcançado uma “lógica de eficiência”, com os custos de transações diminuídos ao máximo.

Oliver Williamson não apresentou uma “conceituação”, propriamente dita, para empresa. No entanto, com base na ECT é possível elaborar um novo conceito, ou ao menos, dar uma nova visão, à empresa. Assim, partindo-se da ECT é possível definir a empresa como sendo uma organização, arquitetada em uma forma de governança, para coordenar e minimizar os custos de transação.

Em consonância com essa conceituação, todavia partindo de pressupostos diferenciados, Jorge Manuel Coutinho de Abreu conceituou a empresa em seu sentido objetivo, como sendo a “unidade jurídica fundada em organização de meios que constitui um instrumento de exercício relativamente estável e autônomo de uma actividade de produção para a troca”<sup>99</sup>.

Para o autor, a empresa seria uma organização de meios por possuir bens ou elementos como componentes, e seria relativamente estável de modo a excluir da conceituação as atividades produtivas temporárias e esporádicas. Além disso, a empresa seria relativamente autônoma em relação aos seus planos decisórios e financeiros. E, por fim, a empresa exerce atividade de produção para troca, visto que a troca é “uma cessão mútua e, sendo-o, é uma operação onerosa: tem de se dar para se receber”<sup>100</sup>.

Nota-se que na definição de empresa elaborada por Coutinho de Abreu, o lucro não seria elemento essencial. Isso decorre de um posicionamento da doutrina moderna que compreende que o seria-necessário ao conceito de empresa não é o lucro, mas sim o “*reddito d’azienda*”, isto é, o “rendimento destinado a assegurar a cobertura

---

99 ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial*. Coimbra: Almedina, 2013, v. I, p. 281.

100 Ibidem, p. 282.

de custos de exercício, mantendo a empresa no mercado com a potencialidade que lhe é assegurada pelo capital de dotação”<sup>101</sup>.

## **7. Considerações finais.**

Com base no exposto, observou-se que houve grande influência do Direito italiano nos dispositivos do Código Civil que abordam a empresa. Demonstrou-se isso, principalmente, por duas razões: (i) o legislador brasileiro, seguindo o que ocorreu na Itália, não apresentou um conceito para a empresa, tendo definido, por outro lado o empresário; e (ii) o conceito de empresário do artigo 966 do Código Civil retrata cópia literal do artigo 2.082 do Código Civil italiano. No entanto, o legislador brasileiro, diferente do que ocorreu na Itália, acrescentou ao artigo 966 um parágrafo único que exclui do conceito de empresário diversos profissionais. Diante disso, observou-se a adoção da chamada Teoria da Empresa, a qual propõe analisar a empresa a partir da figura do empresário.

Em virtude da ausência de uma definição legal para a empresa, os juristas assumiram a tarefa. Na Itália, prevaleceu, por um tempo, os postulados de Alberto Asquini de que a empresa possui diversas definições, variando de acordo com o perfil que é analisado. Assim, não haveria como estabelecer um conceito único para empresa. Atualmente, essa visão da empresa na Itália já está superada, afinal tal definição foi concebida em um regime fascista, sendo necessário uma nova análise a partir da Constituição italiana. No Brasil, no entanto, entre os juristas ainda prevalece a Teoria dos Perfis da Empresa de Asquini.

Outrossim, a ausência de uma definição para empresa no Código Civil faz com que tal conceito tenha de ser deduzido. A conclusão lógica a que se chega é que a empresa seria um conjunto de ati-

---

101 CASANOVA, 1986-1987, apud ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, op. cit., p. 282-283.

vidades empresárias. Tal conceito não corresponde a complexa realidade das empresas, além de gerar dúvidas sobre o seu devido enquadramento, em especial no tocante às atividades intelectuais e quando o seu exercício caracterizaria “elemento de empresa”. Em razão disso, o conceito de empresa que há no Direito brasileiro não é adequado, sendo imperiosa uma nova visão.

Partindo-se dessa premissa, optou-se pela revisão do conceito de empresa à luz da análise econômica do Direito. Este método foi adotado, diante da possibilidade de um olhar mais apurado da realidade que tal método confere. O ponto de partida foram os ensinamentos de Ronald Coase e de Richard Posner. O Teorema de Coase esclarece que, em uma situação hipotética, se não há custos de transação e se os direitos de propriedade estão devidamente definidos, a alocação de recursos será naturalmente alcançada. Não obstante isso, Coase compreende a empresa como sendo um conjunto de contratos celebrados para organizar a atividade econômica.

Richard Posner em seus trabalhos demonstrou cabalmente a relevância da análise econômica do Direito. Outrossim, Posner também trabalhou com a eficiência com base no critério Kaldor-Hicks. O método Kaldor-Hicks estabelece que a eficiência será atingida na medida em que os benefícios gerados, em uma determinada situação, sejam suficientes para compensar prejuízos daqueles que saíram prejudicados, ao menos uma pessoa teria de ser beneficiada. Para Posner, as regras e instituições jurídicas deveriam ser analisadas e elaboradas a partir da eficiência obtida pelo método Kaldor-Hicks.

Após analisado isso, estudou-se a Teoria da Economia dos Custos de Transação (ECT) desenvolvida por Oliver Williamson. O autor compreendeu que todos os contratos seriam incompletos, mas que os agentes poderiam antecipar os problemas do contrato, por meio de instrumentos de governança que seriam variáveis de acordo com as transações. A partir disso, concluiu que seria possível que um equilíbrio entre as transações e as formas de governança fosse alcançado. Nesse equilíbrio, os custos de transação teriam sido reduzidos ao máximo.

Observou-se que a ECT de Williamson se ocupou mais com o funcionamento interno das empresas, com a operacionalização interna dos custos de transação. Diante disso, apesar de Williamson não ter proposto uma conceituação para empresa, pode-se formular um novo conceito à empresa. Desta forma, com base na ECT, conclui-se que a empresa é uma organização, orquestrada sob a forma de governança, para coordenar e minimizar custos de transação.

No entanto, esclarece-se que o objetivo deste artigo não foi o de esgotar toda a amplitude de questões que envolvem o tema. Buscou-se demonstrar que o entendimento de empresa atual está ultrapassado, bem como apresentar um novo conceito, ou ao menos uma nova visão, com base na análise econômica do Direito, à empresa. Acredita-se que essa nova visão reforça a necessidade de diálogo entre o Direito e Economia e estimula novas pesquisas, teóricas e empíricas, sobre o tema.

# Normas para publicação de artigos na RSDE

1. Os trabalhos para publicação na Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE deverão ser inéditos no Brasil e sua publicação não deve estar pendente em outro veículo nacional.

2. Os trabalhos deverão ser enviados em arquivos no formato “.doc” para o e-mail: conselho.executivo@rsde.com.br

3. Os artigos deverão observar as normas da ABNT (NBR 6023, NBR 10520 e NBR 14724) e ser entregues na seguinte formatação:

- (a) Tamanho do papel: A4 (210 x 297 mm);
- (b) Orientação: retrato;
- (c) Margens: as margens superior e esquerda devem ser de 3 cm, ao passo que as margens inferior e direita devem ser de 2 cm;
- (d) Alinhamento: justificado;
- (e) Parágrafo: usar a tabulação padrão (1,25 cm), a partir da margem esquerda da folha. As eventuais alíneas devem estar a 2,5 cm da margem (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (f) Espaçamento: 0 pt antes e depois no texto e 0 pt antes e 6 pt depois para as notas de rodapé; entrelinhas: 1,5 linhas no texto e simples para notas de rodapé (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (g) Fonte: Times New Roman; estilo: normal; tamanho: corpo 12 para o texto e corpo 10 para as notas de rodapé; cor: automático;
- (h) Transcrições longas (mais de 3 linhas): escritas em parágrafo independente, com recuo a 4 cm da margem esquerda, sem aspas; tamanho da fonte: 10 (o trecho não deverá ser transcrito em “itálico” ou “negrito”, à exceção de expressão grifada pelo autor, caso em que deverá ser incluída, ao final do texto transcrito, a expressão “grifos do autor”); espaçamento entrelinhas: simples; e
- (i) Transcrições curtas (até 3 linhas, inclusive): deverão observar o mesmo padrão do texto do artigo, escritas entre aspas.

4. Os artigos deverão possuir:

- (a) sumário;
- (b) título, resumo e palavras-chave em dois idiomas, sendo um deles o idioma do texto e o outro necessariamente o inglês;
- (c) referências a citações, as quais serão feitas em notas de rodapé, seguindo, como já indicado no item 3. acima, as normas da ABNT; e
- (d) no mínimo de 15 e máximo de 30 páginas. Não será necessária a indicação de bibliografia ao final do artigo.

5. Os trabalhos recebidos serão submetidos a processo de dupla avaliação anônima por pares (*double blind review*) pelo corpo de pareceristas permanente da RSDE, o qual é composto por professores de universidades brasileiras e estrangeiras.

6. Cada artigo avaliado poderá ser considerado (a) apto para publicação; (b) apto para publicação, desde que realizadas correções obrigatórias; ou (c) inapto para publicação. Serão publicados os artigos que não tiverem recebido qualquer parecer negativo ou aqueles que tiverem atendido as correções obrigatórias requeridas pe-

los Pareceristas. Após a avaliação, os artigos retornarão aos autores para ciência e para realização de eventuais correções, as quais serão posteriormente conferidas tanto pelos pareceristas quanto pelos membros do Conselho Executivo.

7. Realizado esse procedimento, os artigos aprovados serão submetidos aos Editores e aos membros dos Conselhos Editorial e Executivo da Revista, que se reunirão para avaliá-los e finalizar a seleção para a publicação, observando os critérios de qualidade e exogenia e a quantidade de artigos por número.

8. Além desses artigos avaliados anonimamente por pares, a RSDE publicará até dois artigos de convidados por número. Estes artigos serão avaliados somente pelos Conselhos Editorial e Executivo, os quais analisarão a pertinência temática com o foco e o escopo da Revista e a observância das regras formais para publicação.

9. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.