

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 27

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 2020

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. 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), Ana Frazão (UNB), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmen Tiburcio (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 Monsèrié-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 e Mariana Pinto (coordenadores). Guilherme Vinseiro Martins, Leonardo da Silva Sant'Anna, Livia Ximenes Damasceno, Mariana Campinho, Mariana Pereira, Mauro Teixeira de Faria, Nicholas Furlan Di Biase e Rodrigo Cavalcante Moreira.

PARECERISTAS DESTES NÚMERO: Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Caroline da Rosa Pinheiro (UFJF), Gerson Branco (UFRGS), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Fernanda Valle Versiani (UFMG), Jacques Labrunie (PUC-SP), Marcelo Féres (UFMG), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Rafael Vieira de Andrade de Sá (FGV-SP) e Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ).

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 27 (julho/dezembro 2020)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

* Publicado no segundo semestre de 2021.

Colaboraram neste número

Ciro Silva Martins

Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pelas Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Advogado.

E-mail: cs.martins0@gmail.com

Gustavo Tavares Borba

Doutorando e Mestre pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Sócio do Escritório Tavares Borba Advogados Associados.

E-mail: gustavo@tavaresborba.com.br

Marcelo Lauar Leite

Professor Adjunto da Universidade Federal Rural do Semiárido – UFRSA. Doutor em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – FDUC. Mestre e Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN. Investigador do Instituto Jurídico (FDUC, Portugal). Investigador do Grupo de Pesquisa “Empresa, Consumo y Derecho” (Universidade de Coruña, Espanha). Líder do Grupo de Pesquisa “Direito, Economia e Mercados” (DIREM/UFRSA). Editor-adjunto da Revista Jurídica da UFRSA. Advogado.

E-mail: marcelo.lauar@ufersa.edu.br

Matheus S. Ramalho

Professor convidado da Pós-Graduação *Latu Sensu* em Direito Processual da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutorando em Direito Processual pela UERJ. Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP (Largo do São Francisco). Mestre em Direito Comercial pela UERJ. Presidente da Comissão de Assuntos Legislativos da OAB-RJ. Advogado.

E-mail: matheus.ramalho@lickslegal.com

Nicholas Furlan Di Biase

Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Bacharel em Direito pela UERJ. Advogado no Rio de Janeiro.

E-mail: nicholas@moreiramenezes.com.br

Renan Boccacio Souza da Silva

Mestrando em Direito na Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, orientado por Dr. Ms. Rafael de Freitas Valle Dresch. Vinculado ao grupo de pesquisa CNPq/UFRGS Filosofia do Direito Privado: da teoria à prática. Advogado.

E-mail: rbs@boadvs.com.br

Ricardo Noronha Inglez de Souza

Mestrando pela Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Membro do Núcleo de Estudos e Pesquisa de Concorrência e Inovação – NCI/PUC/SP. Advogado.

E-mail: ringlez@iwrcf.com.br

Rodrigo Saraiva Porto Garcia

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Membro da INSOL e do TMA Brasil. Advogado.

E-mail: rodrigosaraivagarcia@hotmail.com

Uinie Caminha

Professora Titular da Universidade de Fortaleza e Associada da Universidade Federal do Ceará – UFC. Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP.

E-mail: ucaminha@gmail.com

Sumário

DIREITO DA CONCORRÊNCIA E DIREITO COMERCIAL – QUAL A RELAÇÃO? Unie Caminha e Ricardo Noronha Inglez de Souza	1
AUTONOMIA PATRIMONIAL APÓS A LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA Marcelo Lauar Leite	23
AÇÕES SOCIETÁRIAS NA LEI Nº 6.404/76 Gustavo Tavares Borba	43
EXECUÇÃO CONTRA O SÓCIO: UM ESTUDO MULTIDISCIPLINAR DE DIREITO SOCIETÁRIO E PROCESSUAL BRASILEIRO Matheus S. Ramalho	79
NOVAS TENDÊNCIAS PARA A VENDA DE ATIVOS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: AVANÇO OU RETROCESSO DO NOVO REGIME DE IMPUGNAÇÕES? Rodrigo Saraiva Porto Garcia	107
A RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA SOLIDÁRIA NA LEI ANTICORRUPÇÃO PRESCINDE DO NEXO DE CAUSALIDADE? Nicholas Furlan Di Biase	151
OS VIESES COGNITIVOS DO INVESTIDOR DAS PLATAFORMAS DE INVESTIMENTO E A INSTRUÇÃO 588 DA CVM COMO REGULADORA Renan Boccacio Souza da Silva	195
EXAME DE COLIDÊNCIA ENTRE MARCAS E A TEORIA DA DISTÂNCIA Ciro Silva Martins	219

DIREITO DA CONCORRÊNCIA E DIREITO COMERCIAL – QUAL A RELAÇÃO?¹

COMPETITION AND COMMERCIAL LAW – WHAT CONNECT THEM?

*Uinie Caminha**
*Ricardo Noronha Inglez de Souza***

Resumo: O objetivo do presente artigo é avaliar a relação entre o direito da concorrência e o direito comercial. O direito comercial enfrentou e vem enfrentando o desafio de firmar sua própria identidade há séculos. A evolução do objeto do direito comercial do ato de comércio originário (troca) para a atividade empresarial ou econômica mais complexa fez com que o mercado e sua regulação ganhassem maior relevância nesse debate. Com isso, novos paradigmas foram surgindo. Juntamente com a liberdade de iniciativa, a livre concorrência vem para alimentar e limitar a autonomia da vontade e, portanto, a atuação do empresário. Através da revisão da doutrina e disposições legais, o trabalho pretende apresentar uma pesquisa pura e interpretativa para revelar o papel da livre concorrência no direito comercial. O que se pôde verificar é que a livre concorrência é princípio que permeia o direito comercial, sendo que o direito da concorrência, em sentido estrito, trata de reger as diretrizes de tal princípio.

Palavras-chave: Livre Concorrência. Livre Iniciativa. Liberdade. Direito Comercial. Poder Econômico.

1 Artigo recebido em 15.10.2021 e aceito em 20.10.2021.

* Professora Titular da Universidade de Fortaleza e Associada da Universidade Federal do Ceará – UFC. Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. E-mail: ucaminha@gmail.com

** Mestrando pela Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Membro do Núcleo de Estudos e Pesquisa de Concorrência e Inovação – NCI/PUC/SP. Advogado. E-mail: ringlez@iwrcef.com.br

Abstract: The purpose of this paper is to evaluate the connection between competition law and commercial law. For centuries the commercial law faced and it is still facing challenges to have recognized its own identity. The evolution of the subject of the commercial law from the act of commerce (exchange) towards a more complex business or economic activity, the marketplace and its regulation gained more relevance to such debate. New paradigm raised. Together with the free entrepreneurship, free competition feed and limit the will of the business person and, therefore, his/her action. Through the review of the doctrine and legal provisions, this paper performed a pure and interpretative research to reveal the role of free competition within commercial law. It was possible to verify that free competition is a principle that permeates the commercial law; and competition law, *stricto sensu*, tends to provide concrete guidance to such principle.

Keywords: Free Competition. Free Entrepreneurship. Freedom. Commercial Law. Economic Power.

Sumário: Introdução. 1. O direito da concorrência. 2. O direito comercial. 3. Livre iniciativa e mercado como zonas de intersecção entre direito da concorrência e comercial. 4. A autonomia da vontade e a livre concorrência. 5. Livre concorrência como um princípio do direito comercial Livre concorrência como um princípio do direito comercial. Conclusão.

Introdução.

A busca da doutrina pela identidade e autonomia do direito comercial é histórica. Um dos desafios foi identificar o objeto e o outro a busca de princípios e pressupostos para a definição de sua autonomia.

A origem do direito comercial se confunde com a origem e evolução da sociedade. A troca ou escambo, atos originários de comércio, foram ganhando sofisticação e hoje convive-se com complexos contratos internacionais para regular transações cada vez mais desafiadoras.

Mas, desde o início é possível identificar o mercado como arena para a prática dos atos de comércio (entendidos em sentido amplo).

A existência do mercado e a garantia de acesso a ele são vitais para a existência do comércio e da atividade econômica.

É importante avaliar o que é o mercado e qual a regra que garante a autonomia da vontade do comerciante ou empresário. Essa análise poderá definir a existência de relação entre o direito comercial e o direito concorrencial.

Para isso, é importante definir os dois objetos (direito da concorrência e comercial), o contexto da sua aplicação (mercado), o papel da liberdade de iniciativa e, então, definir a natureza dessa relação.

Com a interpretação da doutrina e dispositivos legais dissecase a livre concorrência, o direito da concorrência e o entrelace destes com o direito comercial.

A pesquisa interpretativa é atualizada pela correlação do estudo com os dispositivos da lei de liberdade econômica.

1. O direito da concorrência.

A lei de defesa da concorrência *dispõe sobre abusos do poder econômico, tendo como finalidade amparar e ampliar a concorrência.*² Os *abusos* são tratados atualmente de forma mais ampla como

² SHIEBER, Benjamin M., *Abusos do poder econômico* (direito e experiência antitruste no Brasil e nos EUA). São Paulo: Revista dos Tribunais, 1966. p. 1.

infrações à ordem econômica.³ A infração à ordem econômica concorrencial tem como pano de fundo um abuso de direito, do direito à livre iniciativa.

Atualmente, a defesa da concorrência é regida pela Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Como na legislação anterior, há uma preocupação preventiva voltada para as concentrações de capital, preocupação essa que ajudou na formação do direito da concorrência.⁴ Além da atuação preventiva, há a repressão a condutas que infrinjam a ordem econômica.

Como observado por Waisberg, a regulação da livre concorrência não está limitada à lei de defesa da concorrência, mas “considera todas as possíveis leis, medidas, e o ambiente que influencia esta competição”.⁵

Por ser direito, regula comportamentos, a vida em sociedade e ainda indica “as direções fundamentais em que se conduzia a vida de cada indivíduo” naquela sociedade.⁶

Quanto à epistemologia, a concorrência é um termo que comporta inúmeros significados. Rockefeller indica os seguintes:

(1) rivalidade, (2) a ausência de restrição imposta por um agente sobre outro, (3) que existe no mercado no qual um comprador ou vendedor individual não influencia o preço por conta das suas compras ou vendas; (4) a existência de uma indústria e mercado fragmentados, preservados por

3 COELHO, Fabio Ulhoa. *Direito antitruste brasileiro: comentários à lei n. 8.884/94*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 4.

4 FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 30-31.

5 WAISBERG, Ivo. *Direito e política da concorrência para os países em desenvolvimento*. São Paulo: Lex Editora, 2006. p. 17.

6 BOBBIO, Norberto. *Teoria da norma jurídica*. Bauru: Edipro, 2001. p. 55.

conta da proteção de negócios locais, pequenos e viáveis.⁷

A concorrência é a relação entre sujeitos econômicos tendo como “objeto a satisfação das suas necessidades, sendo estas representadas por interesses opostos”.⁸

O atual arcabouço constitucional alça a defesa da concorrência ao patamar de princípio orientador da ordem econômica.⁹ A constituição econômica¹⁰ brasileira trata da liberdade de iniciativa e concorrência com destaque. Embora claramente impregnada de conceitos econômicos, somente em meados da década de 1990 que a teoria econômica passou a ter um papel mais relevante na perseguição dos objetivos da legislação concorrencial.¹¹

Posner relata que as raízes da influência da teoria econômica no direito são profundas e avalia que a *nova* teoria econômica reforça a aplicação da economia a instituições centrais do direito (i.e. propriedade, contratos, direito de família, entre outros).¹²

Para a teoria econômica, a manipulação do mercado gera perda de bem-estar social. Para Aghion & Schankerman,¹³ a influência da concorrência no bem-estar social pode ser identificada em vários aspectos, inclusive na redução do custo médio de produção pela “sele-

7 ROCKEFELLER, Edwin S. *Antitrust religion*. Washington: Cato Institute, 2007. p. 30.

8 SOUZA, Washington Peluso Albino. *Primeiras linhas de direito econômico*. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2005. p. 239.

9 Vide artigo 170, inciso IV, da Constituição Federal de 1988.

10 COELHO, Fabio Ulhoa. *Op. Cit.*, p. 3.

11 CABRAL, Mário André Machado. *A construção do antitruste no Brasil: 1930-1964*. São Paulo: Singular, 2020, p. 56.

12 POSNER, Richard A. *Para além do direito*. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2021. p. 463.

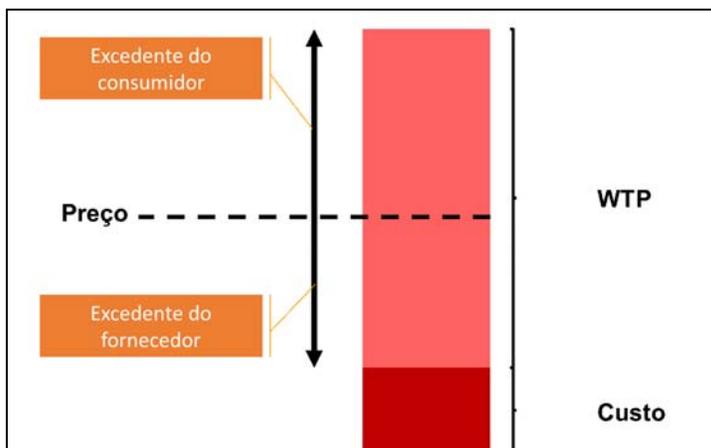
13 AGHION, Philippe; SCHANKERMAN, Mark. On the welfare effects and political economy of competition-enhancing policies. *The Economic Journal*. Oxford, [s. l.], n. 114, p. 800–824. out. 2004. p. 801.

ção natural” dos ofertantes mais eficientes e na geração de opções de baixo custo para o consumidor.

A defesa da concorrência, em essência, tem como objetivo preservar o nível de incerteza que existe em um determinado mercado e, com isso, manter a dinâmica concorrencial existente. Essa é a premissa e o propósito da defesa da concorrência, muito embora haja quem discorde. Cruz, por exemplo, defende que a lei de defesa da concorrência “significa, na verdade, a própria eliminação do processo concorrencial”.¹⁴

A despeito da divergência, a lógica da defesa da concorrência advoga que os agentes econômicos não devem ser aptos a corromper o processo competitivo sem a repreensão da lei. Para facilitar o entendimento, segue quadro que apresenta os elementos básicos da relação econômica da atividade empresarial:

Quadro 1 - Atividade econômica e concorrência.



Fonte: Elaboração própria dos autores.

A tendência natural do agente econômico ou comerciante será a de maximizar seus resultados. Dessa forma, haverá uma pressão

14 CRUZ, André Santa. *Direito empresarial*. Salvador: Editora Podvm, 2021. p. 145.

para que o preço se eleve até o máximo possível dentro da disposição do consumidor em pagar pelo produto ou serviço (*willingness to pay* - WTP).¹⁵ As razões para que a decisão empresarial não seja essa está essencialmente ligada à incerteza sobre o movimento dos demais agentes do mercado. Seja na ausência de outros agentes (monopólio) ou na eliminação da incerteza por acordo (e.g. cartel), a tendência é a de que o preço será majorado.

2. O Direito Comercial.

A origem e evolução do comércio na vida da sociedade é bem relatada por Faria. A autora faz um resumo que vai da transição do *estado de natureza*, passando pelo escambo, o sal como forma de pagamento e arremata sobre o início dessa atividade ao descrever que “não havia regras claras ou específicas sobre como o comerciante deveria se portar no momento de negociar, de construir, de prestar, de produzir, de comercializar”.¹⁶

Coelho indica que o “ato de comércio” ou o objeto do direito comercial seria o exercício de atividade econômica, não se limitando ao comércio *stricto sensu* (intermediação de bens e serviços), mas incluindo a indústria, os bancos e mercado de valores.¹⁷

Em termos de definição, a de Mendonça é muito aguçada ao sustentar que se trata de “disciplina jurídica reguladora dos atos de comércio e, ao mesmo tempo, dos direitos e obrigações das pessoas que os exercem profissionalmente e dos seus auxiliares”.¹⁸ O próprio

15 STOBIERSKI, Tim. *Willingness to pay*: what it is and how to calculate. Disponível em: online.hbs.edu/blog/post/willingness-to-pay. Acesso em: 03 set. 2021.

16 FARIA, Marina Zava de. *A autonomia do direito comercial e a (re)codificação do direito comercial brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 31.

17 COELHO, Fabio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. v. 1, p. 43.

18 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. Campinas: Book-seller, 2000. p. 24.

autor reconhece que sua definição traz termos que carecem de clareza e objetividade.

A evolução das atividades econômicas organizadas que amplificou o direito comercial para além do ato de comércio (no sentido estrito), sugeriria a adoção de uma nomenclatura diferente – i.e. direito empresarial.¹⁹ Mas, a lucidez de Sztajn traz à luz o fato de que o direito comercial evoluiu e, ao mesmo tempo em passa da categoria de troca para a de produção, convive com suas origens.²⁰ Menciona a autora o *palimpsesto* do direito comercial. Com isso, se bem é verdade que o a empresa ganhou relevância nos últimos séculos, não menos é verdade que ainda há escambo e o comércio (intermediação) é atividade muito relevante também.

Forgioni também indica o eixo do direito comercial movendo-se do *ato de comércio* para centrar-se no mercado e na atividade econômica, sendo que a teoria do mercado seria o “novo dever” da ciência do direito comercial.²¹ De certa forma, essa é a mesma lógica do “recoser” dos valores do direito comercial.²²

Mas o eixo se movimentou. Souza desenvolve com clareza a evolução do poder na economia de *mercado* partindo da estruturação da vida social *à base do relacionamento pela “troca”*, definido como *fato econômico básico*. Com a criação dos valores de referência – i.e. moeda e crédito – a relação evoluiu para a *economia de mercado*. E nesse contexto, surgiu a dinâmica de *disputa* ou *luta pela vida*, na dimensão econômica.²³

19 CRUZ, André Santa. *Direito empresarial*. Salvador: Editora Podvm, 2021. p. 41.

20 SZTAJN, Rachel. *Teoria jurídica da empresa: atividade empresária e mercados*. São Paulo: Atlas, 2004. p. 22-23.

21 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercadoria ou mercado*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 136.

22 COELHO, Fabio Ulhoa. *Princípios do direito comercial: com anotações ao projeto de código comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 20-31.

23 SOUZA, Washington Peluso Albino, *Op. Cit.*, p. 238.

Interessante que para Irti a ordem econômica é fruto da vontade política.²⁴ Segundo o professor italiano, a economia de mercado é criação política, não algo *natural*. Essa criação seria fruto do direito que, por consequência, é resultado da atuação política principalmente do Poder Legislativo. E, por ser criação, a ordem econômica varia no tempo e espaço ao longo da história.

Mouallem & Coutinho reforçam essa interessante tese através de estudo moderno sobre a sociologia dos mercados.²⁵ Ao sintetizar a doutrina de Vogel, descrevem o que chamam de *artesanato do mercado*. Destacam, neste contexto, a ideia de que os mercados são *ativamente criados e reformados, o que implica construir instituições e não somente eliminar barreiras ou reduzir incertezas e custos*. Também desafiam a tese de que ao Estado seria *menos necessário* em mercados mais liberais.

As premissas de que (i) o direito comercial transferiu seu eixo para a atividade empresarial em sentido amplo e (ii) os mercados são criados pelas instituições políticas e legais, culminam na ideia de que a economia é uma ordem de preceitos e instituições imprescindíveis para a atividade comercial ou empresarial, como se prefira referir para a atividade econômica.

O “perfil jurídico do mercado revela o conjunto de regras e de princípios que pauta o comportamento dos agentes econômicos”. O mercado está, originalmente, baseado em dois conceitos jurídicos: o do contrato e o da propriedade. A regulação desses institutos jurídicos tem direto efeito na ordem econômica de uma comunidade. Forgioni ainda reafirma a lição de que “o mercado é uma ordem porque embasado em comportamentos previsíveis e calculáveis”.²⁶

24 IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, [s. l.], n. 145, p. 44-49, 2007. p. 49.

25 MOUALLEM, Pedro Salomon Bezerra; COUTINHO, Diogo Rosenthal. Arquitetura de mercados como processo social: trazendo o direito para a sociologia econômica institucionalista. *Revista Brasileira de Sociologia*, Sergipe, v. 9, n. 22, p. 111-144, mai./ago. 2021. p. 123.

26 FORGIONI, Paula A., *Op. Cit.*, p. 166.

Sistematiza, a mesma autora, a caracterização da ordem jurídica do mercado com três características principais:²⁷

- a) Normalidade – comportamento seguem padrões normativos.
- b) Uniformidade – comportamentos tendem a ser repetitivos, por serem obedientes a um padrão normativo.
- c) Regularidade – por ser fruto de padrão normativo e ganhar o caráter uniforme, perde o *caráter de fortuito e arbitrário*.

Essas características estariam presentes desde a *lex mercatoria* até os institutos atuais do direito comercial – e.g. proteção da legítima expectativa, boa-fé objetiva etc.

Em relação à ordem econômica, Martins avalia que o atual texto constitucional é moderno e atemporal, “pois qualquer um dos nove princípios do artigo 170, independentemente da velocidade do desenvolvimento das técnicas e da prática das relações econômicas, é adaptável a tal evolução e flexível a seu surgimento”.²⁸

Com mais uma lição de Forgioni de que o “direito da vida mercantil mistura-se às regras postas pelo Estado e, nessa ambiência, exsurge o regramento do mercado”, tem-se nos princípios da livre iniciativa e livre concorrência as principais áreas de intersecção entre o direito comercial, o direito da concorrência e o regramento da liberdade econômica.

27 *Ibidem*.

28 MARTINS, Ives Gandra da Silva. O direito econômico na constituição de 1988. In: NUSDEO, Fabio (Coord.); PINTO, Alexandre Evaristo (Org.). *A ordem econômica constitucional: estudos em celebração ao 1º centenário da Constituição de Weimar*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 41.

3. Livre iniciativa e mercado como zonas de intersecção entre direito da concorrência e comercial.

A ordem econômica brasileira está baseada na economia de mercado e no sistema capitalista de produção. A liberdade é essencial ao capitalismo. Segundo Coelho, o “capitalismo depende, para funcionar com eficiência, de um ambiente econômico e institucional em que a liberdade de iniciativa esteja assegurada”.²⁹

No mesmo sentido, reforça Steindorfer que propugna que a:

“liberdade como uma garantia no exercício de atividade econômica é, pois, (...) o reconhecimento de que a ação estatal moderna é limitadora do livre exercício da atividade econômica e que esta é merecedora de proteção jurídica, na medida em que representa a ação humana que, ultima ratio, é responsável pela manutenção material da sociedade e do próprio Estado.”³⁰⁻³¹

No entanto, Coelho chama atenção para um segundo vetor. A livre iniciativa não inibe apenas a intervenção imprópria do Estado, mas, também, as ‘práticas empresariais incompatíveis com a liberdade de iniciativa’.³²

29 MARTINS, Ives Gandra da Silva, *Op. Cit.*, p. 28.

30 STEINDORFER, Fabriccio. *Fundamentos da liberdade econômica*. Leme: Mizuno, 2021. p. 27.

31 Vale mencionar, nesse ponto, a referência sobre o papel da burocracia frente ao direito à livre iniciativa indicado por André Santa Cruz com argumentos contundentes: “O que se percebe, pois, é que o princípio da livre-iniciativa vem sendo relativizado progressivamente, muito em função de uma mentalidade anticapitalista que incrivelmente se desenvolve em muitas pessoas, sobretudo entre os chamados “intelectuais” e entre aqueles que nos dominam e nos exploram: os burocratas do Estado. (SANTA CRUZ, André, *Op. Cit.*, p. 81).

32 *Ibidem*.

Mais adiante, Coelho³³ identifica quatro desdobramentos do princípio da liberdade de iniciativa:

- a) Imprescindibilidade da empresa privada: esse desdobramento mostra o lado avesso do lucro atribuído ao egoísmo do empresário. Reconhece que o lucro existirá se o empresário satisfizer a vontade (querença) da comunidade. Portanto, a empresa privada é imprescindível para o atingimento da demanda da comunidade.
- b) Admissão do lucro como finalidade da empresa: o lucro não pode ser jurídica ou moralmente condenado.
- c) Proteção do investimento privado: há que existir regras claras que assegurem a proteção lícita de investimentos pelos empresários. Nesse contexto, pode-se mencionar a segurança jurídica dos contratos, a estabilidade das regulações, a limitação da responsabilidade, ressalvados os casos excepcionais etc.
- d) A empresa é um epicentro de interesses metaindividuais: a empresa gera empregos, recolhe tributos, investe em ações para a comunidade etc. Portanto, não é apropriado, para avaliar o pleno exercício da livre iniciativa, reduzir a empresa a sua atividade estritamente econômica.

De forma mais concisa, Forgini arremata defendendo que a livre iniciativa “implica a liberdade de empresa, que, por sua vez, significa a liberdade de lançar-se à atividade, desenvolve-la e abandoná-la sponte própria”.³⁴

³³ FORGIONI, Paula A., *Op. Cit.*, p. 32-33.

³⁴ *Ibidem*, p. 147.

O princípio da livre concorrência, também reconhecido constitucionalmente, pode ser considerado reflexo e complemento da liberdade de iniciativa.³⁵

Tanto a liberdade de iniciativa, quanto a livre concorrência, orientam a ordem econômica e, portanto, são regras políticas que delimitam o mercado brasileiro.

O mercado, por sua vez, é o epicentro em que ocorrem as atividades econômicas, sejam elas industriais, mercantis ou comerciais. Torna-se, portanto, importante ponto de intersecção entre o direito da concorrência e o direito comercial.

O liame pode encontrar-se na liberdade econômica ou autonomia da vontade.

Mills alicerça sua teoria de liberdade em duas máximas. A primeira trata da potencialização da liberdade e intimidade. Ninguém deve satisfação à sociedade *por suas ações, desde que não digam respeito aos interesses de ninguém, senão aos dele mesmo*. A segunda é o outro lado da mesma moeda. Quando prejudica os interesses de terceiros, o direito ou a sociedade poderá punir o indivíduo que gerou o prejuízo. Para ele, *o comércio é ato social*, de repercussão supraindividual. Apesar de ser um ícone da defesa da liberdade, Mills aceita e defende que devem existir limites e, inclusive, intervenção das instituições para promoção e defesa da mesma liberdade.

As garantias dessa liberdade que a doutrina busca, afastam e aproximam doutrinas. Se por um lado a defesa da liberdade econômica gera a pseudo percepção de que o individualismo é promovido³⁶, a radicalização da democracia e do acesso ao mercado, propos-

35 Vide FORGIONI, Paula A., *Op. Cit.*, p. 147 e 149 e COELHO, Fabio Ulhoa, *Op. Cit.*, p. 34.

36 DOMINGUES & SILVA (2020) sustentam que há uma falsa percepção de que a liberdade econômica tenderia a exacerbar a liberdade individual, de um agente econômico, quando, segundo os autores, trata da liberdade em sentido amplo, que garante a liberdade da coletividade. (DOMINGUES, Juliana Oliveira. Silva, Pedro Aurélio de Queiroz P. da. Lei de liberdade econômica e a defesa da concorrência. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Boas;

ta por Posner & Glen aponta para um racional mais coletivo,³⁷ ainda que não se determine a obrigação distributiva que Rawls defendeu em haveria que se garantir os *bens primários*, ou *aquilo de que pessoas livres e iguais precisam como cidadãos*.³⁸

Vale trazer à luz as lições de Sen & Kliksberg que convergem em certa medida ao clamar pela necessária centralização dos valores éticos. Defendem que a globalização seja não apenas da economia, mas dos frutos sociais que essa pujança econômica gera. Segundo os autores, “a contradição ética em vigor precisa ser urgentemente modificada”. Vão além, indicam que “[a] economia não está funcionando como deveria, ou seja, para todos os seres humanos e para a integridade de cada ser humano”.³⁹

Nesse contexto convergente (liberdade) e divergente (contornos da mesma liberdade) ao mesmo tempo, surge no Brasil a lei de liberdade econômica.

Em avaliação equidistante, Campilongo defende que a *lei de liberdade econômica tem méritos e boas intenções: destravar a economia, facilitar a atividade empresarial, favorecer a concorrência e a eficiência econômica*. Mas, crítica, ao mesmo tempo, a aversão à regulação presente no pressuposto de que a regulação da atividade econômica tende ao abuso.⁴⁰

FRAZÃO, Ana (Coord.). *Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 268.

37 POSNER, Eric A.; WEYL, E. Glen. *Radical Markets: uprooting Capitalism and Democracy for a Just Society*. Princeton: Princeton University Press, 2018.

38 RAWLS, John. *Justiça como equidade: uma reformulação*. São Paulo: Martins Fontes, 2003. p. 306.

39 SEN, Amartya; KLIKSBURG, Bernardo. *As pessoas em primeiro lugar: a ética do desenvolvimento e os problemas do mundo globalizado*. São Paulo: Companhia das Letras, 2010. p. 395.

40 CAMPILONGO, Celso Fernandes. Lei de liberdade econômica, concorrência e abuso de poder regulatório. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Boas; FRAZÃO, Ana (Coords.). *Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 383.

A lei de liberdade econômica tem como princípios norteadores, *a liberdade como garantia no exercício de atividades econômicas e a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas*.

A liberdade é conceito central. Essa centralidade da liberdade é uma característica comum entre o direito da concorrência e a lei de liberdade econômica. Em ambos os casos, há matizes que podem variar conforme as características da legislação e o contexto normativo em que ela se insere.

A lei de liberdade econômica explicita algumas situações que, muito embora seja possível sustentar que já deviam ser observadas, corriam riscos interpretativos que procurou-se afastar. A análise da evolução constitucional e da forma como a economia é retratada na Carta Magna demonstra essa premissa, como muito bem observou Oliveira.⁴¹

O artigo 4º da lei de liberdade econômica impõe limitações ao Estado regulador. Impinge obrigação de o Estado *dispensar tratamento justo, previsível e isonômico* aos agentes econômicos. Trata-se de explicitar direitos já previstos. Os princípios da legalidade, anterioridade e igualdade ou proporcionalidade são consagrados no direito, desde o texto constitucional, até normas infraconstitucionais que regem a atuação do Estado.

Não obstante, entendeu-se por bem explicitar tais diretrizes de forma a reforçar a liberdade de iniciativa e o princípio de não intervenção do Estado como regra geral.

A livre concorrência trata também de uma abstenção por um lado, mas de uma atuação por outro. Mais que permitir, o Estado deve

41 OLIVEIRA, Amanda Flavio de. Lei de liberdade econômica: constitucionalidade. Apontamentos acerca da constitucionalidade material da Lei n. 13.874/2019. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Boas e FRAZÃO, Ana (Coords.). *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no Direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 181-196.

garantir a oportunidade de acesso e permanência no mercado daqueles que assim desejam e tenham as condições para tanto.

4. A autonomia da vontade e a livre concorrência.

Para inaugurar essa seção, Coelho afirma:⁴²

O princípio da autonomia da vontade, quando pertinente a contrato empresarial, articula-se com os da livre-iniciativa e da livre-concorrência. Empresários devem ser livres para contratar segundo suas vontades porque a liberdade de iniciativa estrutura o modo de produção capitalista. Ademais, a liberdade de contratar dos empresários não pode ser restringida, para que a competição empresarial possa gerar, à coletividade, os benefícios esperados, de redução dos preços e aumento da qualidade dos produtos e serviços.

Resta clara, portanto, a pertinência de se trazer a discussão sobre a autonomia da vontade para o contexto da presente reflexão. Está, tal autonomia, umbilicalmente ligada à livre concorrência e ao direito comercial.

A autonomia da vontade pode ser sintetizada como uma face do conceito mais amplo que é a liberdade. No dicionário, essa síntese se confirma: “[c]apacidade de autogovernar-se, de dirigir-se por suas próprias leis ou vontade própria; soberania”.⁴³

A relevância da autonomia da vontade pode ser compreendida através da evolução da civilização. A vida nômade foi abandonada

42 COELHO, Fabio Ulhoa, *Op. Cit.*, p. 49.

43 Vide Dicionário Michaelis. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/busca?id=EMnj>. Acesso em: 11 de set. de 2021.

da, os grupos se organizaram e houve um período de centralização absoluta das sociedades (e.g. faraó no Egito, senhores feudais na Europa etc.). Logo em seguida, para que fosse possível proporcionar maior mobilidade social e diante da força das atividades comerciais, os Estados se organizaram e ocorreu a ruptura entre Público e Privado. Nesse momento do processo, a autonomia da vontade ganhou importante destaque.

Kant define a autonomia da vontade como princípio *supremo* da moralidade. Diz, o autor, que a vontade seria, nesse contexto, uma lei universal que ditaria que “a vontade de todo o ser racional esteja necessariamente ligada a ela como condição”.⁴⁴

Em interessante ensaio sobre a autonomia (da vontade, privada e autodeterminação), Rodrigues Junior faz um compilado de vários autores e uma de suas citações indica que o ser humano não vive apenas para subsistir e que a liberdade de contratar é inerente e essencial para o direito individual.⁴⁵

O ato de comércio originário e a moderna atividade econômica da empresa são exercícios da autonomia da vontade em diversas dimensões. A primeira é a decisão do indivíduo de investir recursos em uma atividade empresarial (livre iniciativa), a segunda é de decidir vender ou comprar bens e serviços, precificar tais bens e serviços e acordar sobre o seu pagamento (direito de dispor da propriedade e liberdade de contratar) e, finalmente, a decisão de ingressar, permanecer ou retirar-se de um mercado (livre concorrência).

A livre concorrência está, pois, contida na essência da autonomia da vontade. Ora como força motriz, que promove a atividade em-

44 KANT, Immanuel. *Fundamentos da metafísica dos costumes*. Lisboa: Edições 70, 2000. p. 85.

45 RODRIGUES JUNIOR, Olavo Luiz. Autonomia da vontade, autonomia privada e autodeterminação. Notas sobre a evolução de um conceito na Modernidade e na Pós-modernidade. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, a. 41 n. 163, [s. l.], jul./set. 2004.

presarial; ora como fronteira entre o exercício legítimo e o abusivo dessa mesma atividade.

O direito comercial não sobrevive sem um dos três elementos da tríade: propriedade, valor e liberdade de disposição da propriedade.

Na liberdade de dispor da propriedade repousam (e convergem) a autonomia da vontade e a livre concorrência.

5. A livre concorrência como um princípio do direito comercial.

Reconhecida a intersecção entre direito da concorrência e o direito comercial, posto que tratam, em dimensões variadas, do mesmo objeto: a atividade econômica em sentido amplo no mercado, há que se salientar a livre concorrência como princípio norteador do direito comercial.

No Dicionário de Política⁴⁶ está anotado que:

todo ordenamento estatal possui sempre um conjunto peculiar de *princípios* orgânicos característicos, que o distinguia dos demais, mas só em tempos relativamente recentes se estendeu e consolidou a convicção de que tais *princípios* deveriam, em geral, ser reunidos em um documento formal, definido como *Constituição*.

Reale defende que “o Direito também possui princípios, porque não é possível haver ciência não fundada em pressupostos”, definindo princípios como “verdades ou juízos fundamentais, que servem de alicerce ou de garantia de certeza a um conjunto de juízos, ordenados em um sistema de conceitos relativos a dada porção da

⁴⁶ BOBBIO, Norberto *et al.* *Dicionário de política*. 5. Ed. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2000.

realidade”. O autor faz uma analogia de princípios com as vigas-mes-tras de uma obra de engenharia, os quais “servem de apoio lógico ao edifício jurídico”.⁴⁷

Silva faz referência ao conceito segundo o qual “princípios são ‘mandamentos nucleares’ ou ‘disposições fundamentais’ de um siste-ma, ou ainda da definição de Canotillo e Vital Moreira, que definem princípios como ‘núcleos de condensações’”.⁴⁸ O autor deixa claro que sua obra trata princípios como *mandamentos de otimização* e não como disposições fundamentais.

Na lição de Mendonça, a *concorrência comercial exercida em ampla liberdade pode ocasionar o abuso, rompendo o equilíbrio de interesses. Sem limites* [a livre concorrência] *torna-se social e pratica-mente impossível*. Reconhece, portanto, a clara hipótese de o direito de empreender, a livre iniciativa, ser objeto de abuso. Esse abuso de direito resultaria na limitação do próprio exercício de livre iniciativa pelos demais – “abuso do direito da livre concorrência”.⁴⁹

O princípio da livre concorrência funciona como uma moeda: de um lado garante a atividade econômica em sentido amplo e, de outro, coíbe o abuso desse mesmo direito que, em ocorrendo, limita-rá o exercício pelos demais.

Quanto ao alcance do princípio, parecem divergir as visões de Forioni e Cruz. Enquanto a professora identifica a possibilidade de o direito, ancorado no princípio da livre concorrência, procurar corrigir falhas de mercado, coibir a concentração de mercado, se valer de em-presas públicas para preencher omissões privadas e reduzir ou elimi-nar assimetrias de informação,⁵⁰ Cruz adota uma abordagem mais li-

47 REALE, Miguel. *Filosofia do direito*. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 61.

48 SILVA, Virgílio Afonso da. *A constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 36.

49 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X., *Op. Cit.*, p. 364-365.

50 SANTA CRUZ, André, *Op. Cit.*, p. 160-161.

bertária. Para ele, o direito da concorrência é manifestação do intervencionismo. Concorde que a defesa da concorrência é uma limitação da liberdade (absoluta) de iniciativa, porém, caracteriza tal limitação como imprópria⁵¹. Mas, em todos os casos fica claro que o mercado e a economia terminam sendo fruto de escolhas políticas, agradando a comunidade, ou não.

Fato é que o princípio da livre concorrência norteia a ordem econômica brasileira. Isso faz com que ele sirva para garantir que interessados capazes (econômica e tecnicamente) acessem mercados, modelem seus negócios da forma que melhor lhes pareça, determinem, de forma independente, os preços de seus produtos ou serviços, bem como destinem seus ganhos de forma livre. Mais objetivamente, trata-se de um princípio garantidor de direitos afetos ao direito comercial, tais como a autonomia da vontade, a validade dos contratos etc.

Por outro lado, onera o empresário, comerciante ou agente econômico a não ser desleal, não abusar de eventual poder de mercado que detenha e não alterar a estrutura de mercado de forma a ampliar significativamente o risco de configurações que propiciem o abuso do direito de concorrer.

Arremata o tema Ávila que “os princípios são normas que estabelecem fins sem diretamente referir os meios”.⁵² Inegavelmente, a livre concorrência é um princípio que norteia e proporciona pressupostos para o direito comercial em sua essência.

No que diz respeito à lei de defesa da concorrência e os dispositivos legais acerca da concorrência desleal, são fontes e materialização dessa influência, são as regras do que “é permitido, proibido

51 SANTA CRUZ, André. *Os fundamentos contra o antitruste*. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 265.

52 ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 20. ed. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 163-164.

ou obrigatório”. Ainda que não esgotem o princípio em si, estabelecem as regras do que pode ou não ser feito em virtude dos ditames daquele princípio constitucional.

Conclusão.

O advogado e professor italiano Irti defende que a ordem econômica é fruto de decisões políticas traduzidas pelo ordenamento jurídico⁵³ e ensina que a “constituição econômica” é a manifestação, através de normas constitucionais, que determina a forma da economia em um Estado.

Nesse contexto, as definições legais para a propriedade, liberdade de contratar, liberdade de iniciativa e de concorrência afetam diretamente o regramento econômico de uma comunidade.

A atividade comercial, mercantil ou empresarial, como se prefira chamar, é afetada por essa vontade política. Uma das possíveis balizas de tal atividade é a defesa da livre concorrência. Ainda que não unânime, a livre concorrência é um complemento importante e indissociável da livre iniciativa.

Nesse contexto, a livre concorrência é princípio que orienta a ordem econômica, o mercado, arena da atividade empresarial e, portanto, princípio também do direito comercial.

As linhas traçadas pelo princípio da livre concorrência indicam limitações para o exercício do poder econômico (individual ou coletivo) e deve prevenir a concentração dos mercados para que as estruturas sejam eficientes o suficiente para garantir a liberdade de iniciativa da comunidade como um todo.

Muitas vezes, há a tentação de expandir essas linhas e passar dos “limites” para a “direção” da atuação do particular. Nesse contex-

53 IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*. Roma: Laterza, 2001. p. 16.

to, surge a lei de liberdade econômica para reforçar que a intervenção do Estado deve estar limitada para aquelas ocasiões em que a atuação do particular afete ilegalmente a esfera de direito de terceiros e para dar maior clareza aos tons dos direitos de propriedade, autonomia da vontade e validade dos contratos.

AUTONOMIA PATRIMONIAL APÓS A LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA¹

PATRIMONIAL AUTONOMY AFTER THE ECONOMIC FREEDOM LAW

*Marcelo Lauar Leite**

Resumo: A autonomia patrimonial é um dos fundamentos do Direito Privado, comunicando que pessoas jurídicas, enquanto entes independentes de imputação, estão aptas a titularizar uma massa de bens própria. Essa investigação trata dos impactos da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (DDLE) sobre esse instituto a fim de extrair a normatividade ora vigente dos conteúdos do – novo – art. 49-A e do – reformado – art. 50 do Código Civil.

Palavras-chave: Autonomia Patrimonial. Declaração de Direitos de Liberdade Econômica. Desconsideração da Personalidade Jurídica.

Abstract: Patrimonial autonomy is one of the foundations of Private Law, saying that legal entities, as independent centers of imputation, are able to have their own assets. This investigation deals with the impacts of the Brazilian Declaration of Rights to Economic Freedom (DDLE) on this institute in order to extract the normativity now in force from the contents of the – new – art. 49-A and the – reformed – art. 50 of the Brazilian Civil Code.

¹ Artigo recebido em 12.10.2021 e aceito em 15.10.2021.

* Professor Adjunto da Universidade Federal Rural do Semiárido – UFERSA. Doutor em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – FDUC. Mestre e Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte – UFRN. Investigador do Instituto Jurídico (FDUC, Portugal). Investigador do Grupo de Pesquisa “Empresa, Consumo y Derecho” (Universidade de Coruña, Espanha). Líder do Grupo de Pesquisa “Direito, Economia e Mercados” (DIREM/UFERSA). Editor-adjunto da Revista Jurídica da UFERSA. Advogado. E-mail: marcelo.lauar@ufersa.edu.br

Keywords: Patrimonial Autonomy. Brazilian Declaration of Economic Freedom Rights. Piercing the Corporate Veil.

Sumário: Introdução. 1. O novo marco normativo da autonomia patrimonial. 2. A nova roupagem para a caracterização de desvio de finalidade e confusão patrimonial. 2.1 Notas sobre o desvio de finalidade. 2.2 Notas sobre a confusão patrimonial. 3. A autonomia em grupos econômicos. 3.1. Comparação binária. Considerações Finais.

Introdução.

A autonomia patrimonial é um dos fundamentos do Direito Privado, comunicando que pessoas jurídicas, enquanto centros independentes de imputação, estão aptas a titularizar uma massa de bens própria.² Subjetivamente, seu principal efeito é a limitação da respon-

2 VANDEKERCKHOVE, Karen. *Piercing the Corporate Veil*. New York: Kluwer Law International, 2007. p. 3-4; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. *Responsabilidade dos sócios: a crise da limitação e a teoria da desconsideração da personalidade jurídica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 97; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Regime jurídico do capital autorizado*. São Paulo: Saraiva, 1984. p. 6-7; GONÇALVES, Oksandro. Os princípios gerais do Direito Comercial autonomia patrimonial da pessoa jurídica, limitação e subsidiariedade da responsabilidade dos sócios pelas obrigações sociais. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, São Paulo, v. 58, p. 183-202, 2012. p. 185-188; CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de Direito Comercial brasileiro*. Atualizado por Ruymar de Lima Nucci. Bookseller: Campinas, 2001. v. 2, t. 2, p. 123; FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1961. v. 3, p. 107 [“O patrimônio social é, pois, da sociedade. Só e exclusivamente, dela. E ela, inteiramente distinta de seus sócios, investe-se de poder autodeterminativo, como senhora de seus direitos e escrava de suas obrigações”]. CORREIA, A. Ferrer. A autonomia patrimonial como pressuposto da personalidade jurídica. *In: CORREIA, A. Ferrer (Org.). Estudos vários de Direito*. Coimbra: Universidade de Coimbra, 1982. p. 548 [“O conceito de autonomia patrimonial assume significações várias. Na mais corrente, ele exprime um determinado comportamento de certa massa de bens quanto à responsabilidade pelas dívidas assumidas na sua administração ou exploração. Depois, uma tal autonomia é ainda susceptível de gradações diversas. Na sua modalidade mais perfeita, ela traduz um duplo fenómeno: por um lado, o da insensibilidade

sabilidade em favor (*i*) da pessoa jurídica – cujo patrimônio não pode ser afetado a obrigações ou dívidas alheias a si – e (*ii*) de seus sócios – que, conforme a modalidade contratada, serão responsáveis apenas pela integralização do capital social.

O CC/1916 expressava o reconhecimento da autonomia patrimonial no seu art. 20, pelo qual “as pessoas jurídicas têm existência distinta da dos seus membros”. Esse dispositivo não guardava correspondência no atual Código Civil. Até 2019, sua presença era constatada a partir de inferências como a descrição das circunstâncias autorizativas da desconsideração da personalidade jurídica e seus efeitos sobre o regime de responsabilidade de sócios e administradores.

Embora a rigorosa interpretação das regras postas conduzisse à materialização da autonomia patrimonial, não foi esse o caminho seguido por parte significativa da jurisprudência brasileira. Em investigação jurimétrica sobre o assunto, Leonardo Parentoni³ averiguou que 45% dos casos analisados de deferimento da desconsideração da personalidade jurídica ignoraram os pressupostos clássicos do instituto, substituindo o debate de seus requisitos legais específicos por fundamentos de ordem social, como a necessidade de proteção à parte vulnerável.⁴ Os últimos anos também têm sido férteis em alertas doutrinários sobre os perigos do manejo indiscriminado da *piercing of the corporate veil* para a segurança jurídica na realização de investimentos produtivos.⁵

dos bens em causa a outras dívidas, que não as relacionadas com o fim especial a que eles se encontram afectados; por outro lado, o da insensibilidade às referidas obrigações de qualquer outro património”].

3 PARENTONI, Leonardo Netto. *Reconsideração da personalidade jurídica*: estudo dogmático sobre a aplicação abusiva da disregard doctrine com análise empírica da jurisprudência brasileira. 2013. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 101.

4 O autor menciona esse exemplo como fundamento de ordem “econômica”.

5 SZTAJN, Rachel. Sobre a desconsideração da personalidade jurídica. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 88, n. 762, p. 81-97, abr. 1999; BLOK, Marcella. Desconsideração da personalidade jurídica: uma visão contemporânea. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São

Na tentativa de combater a desconsideração fora das hipóteses autorizativas do então art. 50/CC, veiculou-se a Medida Provisória (MP) 881/2019, parcialmente convertida na Lei Federal 13.874/2019 – a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (DDLE) –, lastreado em três pilares: (i) a posituação expressa do conteúdo da *autonomia patrimonial*; (ii) a definição dos conceitos de *desvio de finalidade* e de *confusão patrimonial* para fins de desconsideração da personalidade jurídica (DPJ) e (iii) a regulação da responsabilidade de pessoas jurídicas em relação de grupo.

Tratando do desvio de finalidade, o processo legislativo suprimiu a expressa referência ao elemento doloso da MP 881/2019. No campo da confusão patrimonial, as hipóteses de incidência são imprecisas no que dizem e no que não dizem.⁶ A seu turno, a regulação das relações de grupo parece ser marcada por uma desordem legislativa carente de aperfeiçoamento. Em que pese a boa tentativa de restrição a intervenções, as mudanças trazidas pela DDLE podem não ser incorporadas à cultura jurídica de forma a resguardar a autonomia patrimonial. Aqui, sob as premissas epistemológicas popperianas,⁷ tratarei dos problemas citados de maneira a dar-lhes um sentido interpretativo coerente com os desígnios legislativos adicionados ao ordenamento jurídico brasileiro, enfrentando objeções identificáveis.

1. O novo marco normativo da autonomia patrimonial.

A conversão da MP 881/2019 na DDLE resultou de 301 pro-

Paulo, v. 59, p. 91-167, jan./mar. 2013; FERREIRA, Luiz Eduardo Martins. Desconsideração da personalidade jurídica: uso e abuso. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 41, p. 127-132, jul. 2008; LEITE, Marcelo Lauer. Limitação da responsabilidade patrimonial como fator de proteção ao investimento: razões e propostas para uma missão de resgate. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 18, p. 135-183, jan./jul. 2016.

6 É um rol exemplificativo.

7 POPPER, Karl. *Lógica das ciências sociais*. Tradução de Estevão de Rezende Martins, Apio Cláudio Muniz Acquarone Filho e Vilma de Oliveira Moraes e Silva. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 2004.

postas de emendas durante sua tramitação. Nenhuma delas, contudo, sugeriu qualquer definição sobre o conteúdo da autonomia patrimonial, ato proposto pelo Relator da MP apenas quando da apresentação do Projeto de Lei de Conversão que viria a se tornar a DDLE, não tendo sofrido objeções parlamentares. Daí, resultou o promulgado art. 49-A do Código Civil, *in verbis*:

Art. 49 - A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores.

Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos.

O *caput* deixa claro que, no âmbito mercantil, quotistas, acionistas, instituidores ou administradores têm personalidade jurídica diversa da sociedade ou Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) à qual se vinculam. Sendo a autonomia patrimonial uma *condição prévia* à atribuição de personalidade,⁸ o dispositivo tem papel importante ao defini-la como um *instrumento de alocação e segregação de riscos estabelecido com a finalidade de estimular empreendimentos para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos*. A marcação político-legislativa da autonomia patrimonial também foi reforçada pela inserção do § 7º⁹ no art. 980-A/CC, afirmando-se que *somente o patrimônio social* da empresa responderá pelas suas dívidas, hipótese em que *não se confundirá com o patrimônio do titular que a constitui*.¹⁰

8 CORREIA, *Op. Cit.*, p. 547.

9 Recuperando-se parte do § 4º original, vetado pelo então Presidente da República, Michel Temer.

10 Em linha com o já debatido e aprovado no Enunciado 470 da V Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal (CJF) [“O patrimônio da empresa individual de responsabilidade

2. A nova roupagem para a caracterização de desvio de finalidade e confusão patrimonial.

Desde a sua promulgação, o Código Civil permite que o Poder Judiciário descortine o véu da autonomia patrimonial, estendendo os efeitos de obrigações societárias aos bens particulares dos sócios da pessoa jurídica. Isso ocorre pelo uso *abusivo* da personalidade jurídica, caracterizado por *desvio de finalidade* ou *confusão patrimonial*.

2.1 Notas sobre o desvio de finalidade.

De maneira geral, os comercialistas sempre enxergaram o desvio de finalidade como *o desrespeito aos limites ou finalidades constantes do objeto social*.¹¹ Sendo o objeto social a atuação em certo âmbito de atividade econômica,¹² o desvio de finalidade estaria no desrespeito ao propósito pelo qual a pessoa jurídica fora criada. Se uma sociedade tem registro para atuar em um domínio do mercado, mas, na prática, faz coisa diversa, ela se desvia de seu fim, dificultando ou impedindo atividades de tributação, fiscalização e controle. A DPJ surgia, então, como resposta a essa conduta abusiva, suprimindo episodicamente a autonomia patrimonial.

Esse significado foi alargado pelo parlamento. Agora, o desvio de finalidade passou a ser “*a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer*

limitada responderá pelas dívidas da pessoa jurídica, não se confundindo com o patrimônio da pessoa natural que a constitui, sem prejuízo da aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica”].

11 RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de empresa*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 1.148; TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial*. v. 1. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 263.

12 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a interpretação do objeto social. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 23, n. 54, p. 67-72, abr./jun. 1984.

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de Direito Comercial português*. Coimbra: Almedina, 2003. v. 2, p. 8; RIZZARDO, Arnaldo. *Op. Cit.*, p. 101.

natureza”,¹³ isto é, o *manejo intencional para finalidade ilegal* – [utilização com o propósito; utilização para]. A demonstração desses elementos de *dolo específico* incrementa o ônus probatório e serve como freio para a ampla abertura de hipóteses caracterizadoras de desvio de finalidade – [atos ilícitos de qualquer natureza].

É preciso dizer, porém, que essa norma não é um consenso. Originalmente, a redação dada pela MP 881/2019 estabelecia o desvio de finalidade como uma utilização “dolosa” da pessoa jurídica. Tal adjetivação foi suprimida com o controverso acatamento de emendas parlamentares¹⁴ que pediam a *objetivação* da DPJ para eliminar, inclusive, a análise de elemento de *culpabilidade* – negligência, imprudência ou imperícia–,¹⁵ equiparando o instituto ao sistema de responsabilidade civil por atividades de risco.¹⁶ Para os seus proponentes, qualquer ato ilícito – *v.g.*, o mero inadimplemento obrigacional –, independentemente de dolo ou culpa, viabilizaria o rompimento da autonomia patrimonial, equiparando a regra-geral de DPJ às regulações “excepcionais” dos sistemas consumerista,¹⁷ ambiental,¹⁸ concorren-

13 CC, art. 50, § 1º.

14 Propostas por André Figueiredo (EC 90), Jaqueline Cassol (EC 114), Jean Paul Prates (EC 200), Jacques Wagner (EC 224) e Felipe Rigoni (EC 274).

15 Como defendido por Flávio Tartuce – TARTUCE, Flávio. *A Medida Provisória 881/2019 e as alterações do Código Civil - Primeira Parte: desconconsideração da personalidade jurídica e função social do contrato*. Disponível em: <https://flaviotartuce.jusbrasil.com.br/artigos/703994479/a-medida-provisoria-881-2019-e-as-alteracoes-do-codigo-civil-primeira-parte-desconsideracao-da-personalidade-juridica-e-funcao-social-do-contrato>. Acesso em: 22 set. 2020.

16 CC, art. 927, Parágrafo Único.

17 CDC: “Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração. [...] § 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores”.

18 Lei Federal n.º 9.605/1998: “Art. 4º Poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que

cial¹⁹ e, pela via da *escola de desincentivo ao investimento*, trabalhista e tributário.²⁰

Essa não é a melhor interpretação.

Primeiramente, a intenção reguladora de cinco parlamentares²¹ não tem o condão de redirecionar o sentido de um texto para o oposto daquilo a que se dirige. Mesmo em uma hermenêutica puramente subjetivista, a valoração da *vontade legislativa* a partir da perspectiva do *legislador histórico* se dá a partir dos fins cognoscíveis e pelas ideias fundamentais coletivamente manifestadas, afinal, “o legislador” não é uma pessoa ou um subgrupo, mas uma assembleia²² imersa em circunstâncias jurídico-sociais (*occasio legis*)²³ alinhada com a necessidade de proteção jurídica a quem se lança, direta ou indiretamente, à atuação empresária, a saber: (i) a baixíssima posição do Brasil em rankings internacionais de liberdade econômica;²⁴ (ii) o cenário nacional de estagnação econômica e desemprego²⁵ e, espe-

sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente”.

19 Lei Federal n.º 12.529/2011: “Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. Parágrafo único. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração”.

20 Cf. o *modus operandi* dessa escola em LEITE, *Op. Cit.*, p. 152-161. Há extensa crítica doutrinária sobre o assunto, destacando-se o meticoloso trabalho de SALAMA, Bruno. *O Fim da Responsabilidade Limitada no Brasil: História, Direito e Economia*. São Paulo: Malheiros, 2014.

21 Citados na NR 11, em um universo de 81 senadores e 513 deputados.

22 LARENZ, Karl. *Metodologia da ciência do direito*. 3. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997. p. 462-468.

23 CASTANHEIRA NEVES, A. *Metodologia jurídica: problemas fundamentais*. Coimbra: Coimbra Editora: 1993. p. 104.

24 Exposição de Motivos da MP 881/2019, ponto 3.

25 Exposição de Motivos da MP 881/2019, ponto 4.

cialmente, (iii) a distorção da aplicação da DPJ no Brasil, ignorando-se seu necessário pressuposto fraudulento.²⁶

Em segundo lugar, o acatamento das ditas emendas parlamentares foi obscuro. Embora todas tivessem os mesmos fundamentos e objeto, o Parecer Final da Comissão Parlamentar Mista destinada a analisar a MP 881/2019 concluiu pelo *acolhimento* da Emenda 200, pelo *acolhimento parcial* das Emendas 114 e 224 e pela *rejeição* das Emendas 90 e 274!²⁷ Nesse emaranhado de informações conflitantes, o documento manteve explícita a utilização “*dolosa*” da pessoa jurídica como requisito para a configuração do desvio de finalidade,²⁸ mas a expressão se perdeu misteriosamente²⁹ na apresentação da Emenda Aglutinativa n. 01,³⁰ que findou sendo convertida na DDLE.

Considerado esse panorama, a explicação mais harmônica e alinhada à teleologia legal³¹ – escusando-me de conjecturas pouco republicanas – é a de que a retirada da menção explícita ao elemento “doloso” foi questão de mera técnica legislativa, já que a manifesta intencionalidade das expressões caracterizadoras do desvio de finalidade – *utilização com o propósito; utilização para* – impõe a prova do ânimo fraudulento. Atos ilícitos praticados pela pessoa jurídica –

26 Parecer Final da Comissão Parlamentar Mista destinada a analisar a MP 881/2019, p. 20.

27 Cf. p. 8-18. Sobre as emendas, cf. NR n. 11.

28 Cf. p. 52.

29 Após a publicação do citado Parecer Final, nenhum novo documento sobre o tema foi anexado ao processo de tramitação parlamentar – Cf. <https://www.camara.leg.br/proposicoes-Web/fichadetramitacao?idProposicao=2199763>, acesso em 25 set. 2020. Igualmente, nenhuma discussão sobre o assunto foi verbalizada na Sessão Deliberativa que aprovou a DDLE – Cf., na íntegra, <https://www.camara.leg.br/evento-legislativo/56816>. Acesso em: 25 set. 2020. Não há nenhuma menção a essa alteração.

30 Pelo próprio Relator da Comissão Parlamentar Mista, deputado Jerônimo Goergen.

31 Ao cabo, o intérprete deve buscar o sentido daquilo que está objetivamente querido na lei; a *mens legis*, não a *mens legislatoris*, embora esta valha como subsídio quanto ao elemento racional subjacente, isto é, à função e à finalidade da criação parlamentar – FERRARA, Francesco. *Interpretação e aplicação das leis*. 2. ed. Coimbra: Arménio Amado Editor, 1963. 135-148. p. 141

v.g., novamente, o mero inadimplemento obrigacional – não acionam a DPJ, salvo se demonstrado que a empresa está sendo maquiada pelos participantes de sua estrutura de poder político-societário (sócio(s) e/ou administradores) como um instrumento dirigido para a prática de ilícitos, independentemente de o ardil ser isolado ou fazer parte de um *modus operandi* permanente. Até aqui, esse é o entendimento seguido pelo STJ.³²

Por fim, a DDLE consagrou que “*não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica*”.³³ A redação deveria ter sido mais técnica, referindo-se ao “*objeto social*” no lugar da “*finalidade original*”. Futuros aditivos ao ato constitutivo, mesmo vindo a alterar o ramo de atuação empresarial, não podem dar margem à desconsideração, tratando-se de conteúdo inerente ao direito fundamental à liberdade de empreendimento econômico.³⁴ Por outro lado, se a alteração de objeto foi puramente fática – uma farmácia se converteu em quitanda sem alteração de seus atos constitutivos –, o desvio de

32 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1859165. Relator: Ministra Maria Isabel Gallotti. Brasília 2020. *[s. l.]*. Brasília, 03 ago. 2020 [“DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. REQUISITOS AUSENTES. DISSOLUÇÃO IRREGULAR E AUSÊNCIA DE BENS PENHORÁVEIS. INSUFICIÊNCIA. 1. A jurisprudência do STJ firmou o entendimento no sentido de que a existência de indícios de encerramento irregular da sociedade aliada à falta de bens capazes de satisfazer o crédito exequendo não constituem motivos suficientes para a desconsideração da personalidade jurídica, eis que se trata de medida excepcional e está subordinada à efetiva comprovação do abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. 2. Agravo interno a que se nega provimento”]. No mesmo sentido, *cf.* BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1830571. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília 2020. *[s. l.]*. Brasília, 26 jun. 2020; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1787751. Relator: Ministra Maria Isabel Gallotti. Brasília 2020. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*. Brasília, 18 fev. 2020; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Agravo Interno no Recurso Especial nº 1812292, Brasília 2020. *[s. l.]*. Brasília, 21 mai. 2020.

33 CC., art. 50, § 5º.

34 LEITE, Marcelo Lauar. *Intervenção judicial em conflitos societários*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 159-162.

finalidade estaria configurado. Leitura diversa seria incondizente com a autopreservação sistêmica do Direito, beneficiando quem violasse obrigações registradas.

2.2 Notas sobre a confusão patrimonial.

Autoexplicativa, confusão patrimonial é a ausência de separação de fato entre os patrimônios da pessoa jurídica e de seus sócios e/ou administradores,³⁵ tese acolhida pela DDLE.³⁶ A inovação, aqui, se deu no âmbito das hipóteses de *caracterização* dessa mistura de ativos e passivos. Mantendo a íntegra da regulação prevista na MP 881/2019, o legislador listou dois “*atos-confusivos*” em rol exemplificativo.

O primeiro é o “*cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa*”.³⁷ O caráter repetitivo deve ser aferido mediante a prova do comportamento “confusivo” no tempo e no espaço. Imagine que um administrador, por engano ou necessidade, conecte-se à sua conta bancária pessoal ao invés da conta corporativa e faça o pagamento de vinte faturas seguidas relacionadas à empresa, não havendo registros de outros atos semelhantes. Embora semanticamente haja aí uma grande repetição de pagamentos, esta não se prolongou de forma suficiente a configurar uma reiteração, mesmo que as faturas somadas representem elevado valor. Paralelamente, se existe um hábito em pagar pequenas contas domésticas com o caixa empresarial, a hipótese de confusão sob este fundamento estaria concretizada. Claro que, entre a clara evidência de cumprimento repetitivo de obrigações alheias e

35 RIZZARDO, *Op. Cit.*, p. 1.148. Na jurisprudência, *cf.* BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial nº 159.889/SP. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Brasília 2013. [*s. l.*]. Brasília, 03 out. 2013.

36 CC, art. 50, § 2º.

37 CC, art. 50, §2º, I.

a falta dela, sempre haverá uma penumbra de juridicidade, convido ao julgador aferir o abuso de personalidade – art. 187 do Código Civil.

O segundo “ato-confusivo” positivado é a *transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações*”.³⁸ Fora das relações morais, assistenciais, familiares e religiosas, contratos unilaterais costumam despertar suspeita de fraude, razão pela qual ganhou-se mais um³⁹ mecanismo de elisão de negócios jurídicos estabelecidos em prejuízo de credores.

Contudo, a disposição deve ser analisada cuidadosamente. *Atos lícitos não podem fundamentar a desconsideração de personalidade jurídica, ainda que a transmissão parta de um devedor insolvente e inexista contraprestação direta.*⁴⁰ Pense em um quitista

Figura 1 - Quitanda móvel



Fonte: CANADIAN PUBLIC HEALTH ASSOCIATION. Disponível em: <https://www.cpha.ca/mobile-good-food-market-brings-healthy-choices-neighborhoods-food-deserts>. Acesso em 9 set. 2020.

38 CC, art. 50, §2º, II.

39 Para além dos consagrados, *v. g.*, na fraude contra credores (CC, art. 158) e na fraude à execução (CPC, art. 792).

40 CC, art. 164 [“Presumem-se, porém, de boa-fé e valem os negócios ordinários indispensáveis à manutenção de estabelecimento mercantil, rural, ou industrial, ou à subsistência do devedor e de sua família”].

de sociedade limitada unipessoal cuja atividade econômica consista no comércio varejista de alimentos transportados e expostos em veículo automotor,⁴¹ empresa habitual em cidades de pequeno e médio porte. Considere que este bem sofra dano irreversível, que a sociedade não tenha condições de repô-lo e que o quotista possua veículo particular apto a ser empregado na atividade. Bem, excetuada a fraude à execução,⁴² esse exemplo de *transferência de ativo sem efetiva contraprestação* não enseja a desconsideração da personalidade jurídica da sociedade para saldar dívida particular do quotista, tratando-se de negócio ordinário indispensável à manutenção da atividade mercantil protegido pelo art. 164/CC. E nem se fale do ato primário de constituição mercantil – o aporte dos recursos e bens que compõem o capital social. De certo modo, seria teratológico se essa transferência de ativos sem efetiva contraprestação direta pudesse dar margem à desconsideração da personalidade jurídica. Assim, talvez a sindicância da contraprestação devesse dar lugar à referência a negócios com fins de “ocultação patrimonial”.

Em todo caso, a caracterização deste “ato-confusivo” foi excepcionada quando a dita transferência envolver ativos ou passivos “*de valor proporcionalmente insignificante*”.⁴³ A norma é obscura. Qual o parâmetro da insignificância proporcional? O patrimônio? O faturamento? O lucro? O volume da dívida supostamente causadora

41 Figura 1.

42 CPC: “Art. 792. A alienação ou a oneração de bem é considerada fraude à execução: I - quando sobre o bem pender ação fundada em direito real ou com pretensão reipersecutória, desde que a pendência do processo tenha sido averbada no respectivo registro público, se houver; II - quando tiver sido averbada, no registro do bem, a pendência do processo de execução, na forma do art. 828; III - quando tiver sido averbado, no registro do bem, hipoteca judiciária ou outro ato de constrição judicial originário do processo onde foi arguida a fraude; IV - quando, ao tempo da alienação ou da oneração, tramitava contra o devedor ação capaz de reduzi-lo à insolvência; V - nos demais casos expressos em lei”.

43 CC, art. 50, § 2º, II.

da desconsideração? A depender da ancoragem, há significativa diferença na solução.

Como mencionado, esses atos são exemplificativos. A DDLE deixou aberta a possibilidade de “*outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial*” gerarem a confusão,⁴⁴ desabonando a tentativa de objetivação feita pelos incisos antecedentes. Ora, se o ato de descumprimento da autonomia patrimonial pode se definir casuisticamente, a má redação dos “atos-confusivos” particularizados tende, contraditoriamente, a aumentar a fonte de insegurança do sistema jurídico positivado.

3. A autonomia em grupos econômicos.

No Brasil, o fenômeno dos *grupos* é marcado pela desordem legislativa. Para o Direito Societário, há *grupo de sociedades* quando empresas combinem recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns.⁴⁵ Essa reunião pode se dar solenemente – grupo *de direito* – ou não – grupo *de fato*. Considera-se grupo *de direito* apenas aquele formalmente desenvolvido de acordo com a Lei das Sociedades por Ações (LSA),⁴⁶ demandando uma *relação de controle*. A seu turno, as demais sociedades coligadas⁴⁷ se categorizam como grupos *de fato*, marcados pela participação capitalística, independentemente de seu grau.

44 CC, art. 50, § 2º, III.

45 Lei Federal 6.404/1976, art. 265.

46 Lei Federal 6.404/1976, art. 265-277.

47 CC, art. 1.097.

Grupo econômico é um conceito acessório à legislação comercial. No Brasil, sua expressão advém de modelos regulatórios trabalhistas, concorrenciais, consumeristas e ambientais,⁴⁸ cujo valor da autonomia patrimonial é pequeno frente ao propósito de ressarcimento de danos. Ele decorre da direção econômica ou da influência dominante de uma empresa em relação a outra, independentemente de participação capitalística⁴⁹ – *i.e.*, da existência de grupo de sociedades. É nessa perspectiva abrangente que a CLT, por exemplo, responsabiliza integrantes de grupo econômico pelas obrigações decorrentes da relação de emprego.⁵⁰ Disso decorre, em síntese, que (*i*)

Figura 2 - Grupos no Direito Brasileiro



Fonte: Elaborada pelo autor

48 PRADO, Viviane Muller; TRONCOSO, Maria Clara. Análise do fenômeno dos grupos de empresas na jurisprudência do STJ. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, *Is. IJ*, v. 40, p. 97-120, abr./jun. 2008. p. 100-105.

49 OLIVEIRA, Fabrício; ROSENVALD, Nelson. *O ilícito na governança dos grupos de sociedades*. Salvador: Juspodivm, 2019. p. 159-166.

50 “Art. 2º. [...] § 2º. Sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, ou ainda quando, *mesmo guardando cada uma sua autonomia*, integrem grupo econômico, serão responsáveis solidariamente pelas obrigações decorrentes da relação de emprego. § 3º. Não caracteriza grupo econômico a mera identidade de sócios, sendo necessárias, para a configuração do grupo, *a demonstração do interesse integrado, a efetiva comunhão de interesses e a atuação conjunta das empresas dele integrantes.*” (Grifou-se). Na doutrina, *cf.* FRAZÃO, Ana. Grupos societários no Direito do Trabalho e a Reforma Trabalhista. *Revista do Tribunal Superior do Trabalho*, Brasília, v. 83, n. 4, p. 31-68, out./dez. 2017. p. 51. Na jurisprudência, *cf.* RIO DE JANEIRO. Tribunal Regional do Trabalho 13ª Região. Recurso Ordinário nº 0143300-78.2014.5.13.0022, Relator: *Is. IJ*. Rio de Janeiro 2018. *Is. IJ*. Rio de Janeiro, 28 ago. 2018.

todo grupo de sociedades *de direito* é econômico – haja vista a relação de controle; *(ii)* alguns grupos de sociedades *de fato* são econômicos – *v.g.*, quando haja direção econômica unitária, mas não a solenidade constitutiva prevista pela LSA; *(iii)* alguns grupos de sociedade *de fato* não são econômicos – *v.g.*, sociedades coligadas por mera participação capitalística unilateral e minoritária; e *alguns* grupos econômicos não são de sociedade – como pode ocorrer em *joint ventures, networks, interlockings* e outros arranjos contratuais.⁵¹

3.1 A questão sob a ótica da DDLE.

Aderindo à jurisprudência então firmada do STJ,⁵² a DDLE estipulou que “*a mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo [...] [desvio de finalidade ou confusão patrimonial] [...] não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica*”.⁵³ Como nenhum grupo tem personalidade jurídica,⁵⁴ a lei se refere à possibilidade de DPJ de seus integrantes. A questão teria fácil solução se não fosse a já levantada problemática da transferência de ativos “sem efetivas contraprestações” como “ato-confusivo”.

Em grupos de sociedades *de direito*, a combinação de recursos é própria à sua constituição e existência.⁵⁵ Na movimentação de

51 FRAZÃO, Ana. Do direito de empresa ao direito da empresa e dos mercados. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, a. 15, n. 1, p. 105-125, jan./abr. 2018.

52 REsp 1775269, publicado em 1-3-2019; AgRg no AREsp 549850, publicado em 15-5-2018. Na doutrina, *cf.* PRADO e TRONCOSO, *Op. Cit.*; CAMPINHO, Sergio. A responsabilidade por dívidas de sociedades integrantes de um mesmo grupo de fato. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 11, p. 93-120, jul./dez. 2012.

53 CC, art. 50, § 4º.

54 LSA, art. 266; CC, art. 44.

55 LSA, art. 265, *caput*.

divisas entre sociedades em relação de controle, não há necessidade de “efetivas contraprestações”, dado constituírem uma evidente direção econômica unitária.⁵⁶ Digamos que certa sociedade-filha precise de aporte financeiro da sociedade-mãe para investir na pesquisa de novas tecnologias. Aqui, qual o bônus efetivo para a controladora? Não há, pois os resultados estarão sob o domínio da controlada. Também não se pode afirmar que haverá retorno indireto, pois a pesquisa pode se revelar um fiasco. Nesse cenário, a sociedade-mãe pode ter seu patrimônio atingido pela regra-geral de DPJ? Não. Insisto que o acesso à DPJ é vedado quando o “ato-confusivo” for lícito. Do contrário, o patrimônio da controladora responderia subsidiariamente pelas dívidas da controlada, punindo os poucos conglomerados que adotam as solenidades da LSA pela *mera existência do grupo*.

Embora a combinação de recursos também faça parte da constituição de grupos de sociedades *de fato* – pela participação capitalística –, elas não têm *necessariamente* uma direção econômica unitária que justifique a movimentação de divisas sem contraprestação. Como visto, há grupos de sociedades *de fato* que não são *econômicos*, de modo que a participação capitalística não demanda controle ou, sequer, influência significativa.⁵⁷ Nesses casos, a transferência de ativos sem efetiva contraprestação pode atrair a DPJ, mesmo porque a constatação da confusão patrimonial independe do ânimo fraudulento.⁵⁸

Quando a participação de um integrante do grupo for suficiente para que se exerça *influência dominante*,⁵⁹ o grupo de socie-

56 OLIVEIRA, Fabrício; ROSENVALD, Nelson, *Op. Cit.*, p. 210.

57 LSA: “Art. 243. [...] § 4º. Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la. § 5º. É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”.

58 Diferente do que ocorre com o desvio de finalidade – ponto 2.1.

59 Possibilidade que uma sociedade dispõe de impor, estável e permanentemente, sua vontade

dades *de fato* também é *econômico*. Se a referência do Código Civil se destina a qualquer grupo *econômico* – de fato ou de direito –, deveria ser exigida uma interpretação uniforme: o intercâmbio patrimonial não fraudulento é próprio à operação de grupos econômicos. No entanto, qual seria a *área de proteção* antevista pelo legislador reformista? Nenhum documento do processo legislativo suscita a intenção regulatória.⁶⁰ Se a natureza do grupo econômico não tem importância para fins de salvaguarda à autonomia patrimonial, qual a razão societária para se arcar com os ônus de sua formalização? Talvez a melhor destinação da benesse devesse ser concedida aos grupos econômicos *de direito*.

Considerações Finais.

Embora a Lei de Liberdade Econômica tenha trazido importantes balizas para a restauração da força normativa da autonomia patrimonial, as consequências de suas disposições devem levar tempo para serem incorporadas à cultura jurídica. Até isso ocorrer, a regra do art. 49-A pode enfrentar importantes disputas, como as decorrentes da retirada da referência “dolosa” da conceituação do desvio de finalidade,⁶¹ das fragilidades do rol exemplificativo dos “atos-confusivos”⁶² e de suas repercussões sobre os grupos econômicos,⁶³ problemas levantados na introdução a essa investigação. Sobre eles, po-

no seio da estrutura organizativa de outra sociedade, através da determinação do sentido das decisões dos respectivos órgãos deliberativos e, mediatamente, das decisões dos respectivos órgãos de administração – ANTUNES, José Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2002. p. 498.

60 PODER EXECUTIVO. *Medida Provisória 881/2019*. 2019. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2199763>. Acesso em: 25 set. 2020.

61 Ponto 2.1.

62 Ponto 2.2.

63 Ponto 3.1.

nho as seguintes soluções normativas ao controle da crítica acadêmica: (i) a falta de menção explícita ao elemento “doloso” não obsta sua exigência, haja vista a exigência de intencionalidade decorrente das demais expressões promulgadas caracterizadoras do desvio de finalidade; (ii) o acionamento da DPJ por confusão patrimonial requer um componente de ilicitude no “ato-confusivo”; e (iii) *o intercâmbio patrimonial não fraudulento é próprio à operação de grupos econômicos, não cabendo a exigência de contraprestação na transferência de bens e recursos entre seus integrantes.*

AÇÕES SOCIETÁRIAS NA LEI Nº 6.404/76¹

CORPORATE SUITS IN BRAZILIAN CORPORATION LAW

*Gustavo Tavares Borba**

Resumo: O artigo analisa as principais características das ações de anulação de deliberação assemblear e de responsabilização de controladores ou administradores, focando especialmente nas externalidades desses tipos de ação, tendo em vista as disposições legislativas e a evolução da jurisprudência, bem como as características estruturais da relação societária e suas repercussões no direito processual.

Palavras-chave: Ações societárias. Ação de anulação de assembleia. Ação de responsabilização de controlador e administrador. Class actions.

Abstract: The paper analyzes the main characteristics of actions to annul resolutions passed in the general shareholder's meeting and civil liability actions against controllers, executive officers, and board members, particularly focusing on the consequences and externalities of these types of lawsuit, in view of the legislative provisions and the evolution of case law, as well as the structural characteristics of the corporate relationship and its repercussions on procedural law.

Keywords: Corporate class actions. Actions to annul resolutions passed in the general shareholder's meeting. Civil liability actions against controllers executive officers and board members. Class actions.

¹ Artigo recebido em 07.10.2021 e aceito em 19.11.2021.

* Doutorando e Mestre pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Sócio do Escritório Tavares Borba Advogados Associados. E-mail: gustavo@tavaresborba.com.br

Sumário: Introdução. 1. Regras Gerais sobre Anulação de Atos Societários. Acertos da Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. 2. Recomendação de Redução dos Prazos de Prescrição da LSA. 3. Necessidade de Anulação da Deliberação de Aprovação de Contas para Propositura de Ação de Responsabilidade contra Administrador. Análise Crítica das Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. 4. Do Caráter Peculiar da Definição dos Polos Passivo e Ativo da Ação Anulatória de Deliberação Assemblear – Proposta de Lege Ferenda. 5. Ação Proposta pelo Acionista da Controlada, como Substituto Processual Desta, Contra a Sociedade Controladora – Art. 246 da LSA. 6. Ação de Responsabilidade Contra Administrador – Art. 159 da LSA. 7. Class Action Societária – Breves Referências. Conclusão.

Introdução.

As ações societárias mais tradicionais são aquelas em que se pleiteia a anulação de deliberações assembleares ou a responsabilização de controladores (art. 117 e 246, da LSA) ou administradores (arts. 159 e 245, da LSA). Também se encontram muito em voga, pela influência da experiência americana, as ações coletivas pelas quais os acionistas buscam o ressarcimento de prejuízos que sofreram em decorrência de falhas da administração da companhia, especialmente informacionais.²

2 O estudo dessa ação coletiva, contudo, em virtude do espaço disponível, não será aprofundado no presente artigo, sendo apenas feitas breves considerações genéricas sobre o tema no último capítulo, antes da conclusão.

Praticamente todas as ações propostas por acionistas contra a sociedade, para discutir questões anulatórias ou de responsabilização de controlador, administrador ou da própria companhia, possuem consequências diferenciadas (quando comparadas às ações sobre relações contratuais de natureza cível ou empresarial não societária) e uma estrutura peculiar que demanda cuidados especiais. Afigura-se, aliás, altamente recomendável uma reforma legislativa para atribuir maior eficiência para essas modalidades de ações societárias, uma vez que a legislação atual é rarefeita no que se refere às ações anulatórias, e, quanto às ações de responsabilidade, embora as normas legais tenham sido muito bem elaboradas, constata-se uma evolução defeituosa da jurisprudência.

O caso mais emblemático dessa distorção na aplicação das regras da Lei nº 6.404/76 ocorreu no julgamento do processo conhecido como “Caso Petroquisa” (REsp nº 745.739/RJ), em que o acionista minoritário, como substituto processual da companhia (art. 246), propôs ação de responsabilidade contra o controlador em virtude de supostas irregularidades que teriam sido cometidas em prejuízo da companhia controlada, investindo, por conseguinte, seu tempo e o seu dinheiro para corrigir a situação disfuncional que teria prejudicado a sociedade da qual era acionista.

Nesse caso, como será melhor analisado no Capítulo 6, embora o autor da ação tenha obtido sucesso em 1ª e 2ª instâncias, o seu direito de receber o “prêmio” pecuniário previsto no § 2º do art. 246 da LSA³ foi obstado pela decisão do STJ, que entendeu que a incorporação promovida entre as companhias envolvidas no litígio (controladora e controlada) geraria confusão entre credor e devedor e, além disso (aí vem o problema!), obstaria o direito do acionista que ingressou com a ação e

3 “Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117 [...] § 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização”.

o advogado que a patrocinou de receberem, respectivamente, o “prêmio” de 5% e os “honorários especiais de 20%”, tal como previsto na Lei nº 6404/76, com o que foi destruído por completo os incentivos à propositura da ação que estão previstos no art. 246 da LSA, cujo objetivo seria promover um ambiente mais saudável no mercado de capitais brasileiro, por meio do estímulo à propositura de ações contra irregularidades praticadas nesse ambiente.

Por outro lado, convém ressaltar que, no que se refere às nulidades societárias, a Jurisprudência caminhou muito bem, uma vez que, seguindo as clássicas lições de Miranda Valverde e Alfredo Lamy Filho, vêm se posicionando, desde a última década do século passado, de forma bastante consistente e técnica sobre o assunto, no sentido de que as nulidades no ambiente societário são sempre (ou quase sempre) relativas e sujeitas aos prazos de prescrição e decadência previstos nos arts. 285, 286 e 287 da LSA.

Nesse contexto, a importância do estudo do tema decorre de que, na apreciação em Juízo dessas questões societárias, impõem-se uma análise mais profunda sobre as peculiaridades relativas à dinâmica societária (e conseqüentemente ao direito societário), em especial quanto à influência dessas características especiais nas soluções juridicamente adequadas para resolver as intrincadas questões processuais correspondentes.

O direito processual não foi engendrado e idealizado tendo como parâmetro as relações societárias. Especificamente no que se refere às relações contratuais, o arcabouço teórico geral teve como base os contratos bilaterais, em que há interesses contrapostos. O direito societário, por sua vez, possui certos princípios e peculiaridades que não se amoldam perfeitamente ao direito contratual puro, disso decorrendo que o direito processual (civil) nem sempre acomoda soluções perfeitas para as questões processuais surgidas em ações judiciais que envolvam temas societários, o que demandaria adaptações para evitar possíveis conseqüências disfuncionais derivadas das decisões judiciais.

Nada obstante a similitude que se possa traçar entre o direito societário e o direito contratual clássico, parece estar clara e pacificada a existência de grandes diferenças estruturais, como já há muito demonstrado por Tullio Ascarelli por meio da ideia, hoje predominantemente aceita, do contrato plurilateral,⁴ assim como da perspectiva da companhia como instituição orgânica que se seguiu na evolução do estudo do tema.

Assim, em decorrência das características próprias e particulares do direito societário, surge a necessidade de que a jurisprudência evolua para adotar interpretações que estejam atentas às características peculiares dessa espécie diversa de relação, sem o que se chegará, inevitavelmente, a soluções jurídicas distorcidas e inábeis para pacificação dos litígios.

Diante desse cenário, impõe-se uma visão interdisciplinar do tema, porquanto as soluções processuais para as questões societárias nem sempre podem ser embasadas em raciocínios usualmente utilizados para as soluções adotadas nas relações de natureza cível.

4 Eis a clássica lição do referido Jurista: “A sociedade nasce, a meu ver, de um contrato e mais precisamente de uma subespécie, talvez ainda descuidado de contratos, que propus chamar de plurilateral. As várias peculiaridades da constituição conciliam-se, parece-me com o conceito fundamental de contrato (pois que há, na sociedade, um contraste de interesses que o contrato visa resolver, diversamente do que ocorre nas hipóteses de ato complexo), embora evidenciem a existência de uma subespécie particular, da do contrato plurilateral (cujas peculiaridades já aparecem, no processo de constituição, na regra de que o vício de uma adesão não vicia o contrato inteiro, e assim por diante). Tal contrato, entretanto (e também sob este aspecto se revela a sua peculiaridade) visa a disciplina de uma atividade ulterior em relação a um fim que unifica os vários interesses das diversas partes; tem por isso um caráter instrumental. Já deste fato decorrem peculiaridades que, afinal, se relacionam com a tutela de terceiros. Ademais, resulta do contrato um patrimônio separado, uma pessoa jurídica e é por isso que se faz possível distinguir o que respeita à própria validade do contrato (e que concerne à teoria da nulidade ou da anulabilidade da sociedade) e o que respeita à formação do patrimônio separado (e que concerne, afinal, à publicidade e à teoria da sociedade irregular). Visa, o contrato, à constituição de uma organização, a disciplina de uma atividade ulterior para a consecução de determinado escopo e, portanto, mister se faz organizar a gestão da sociedade” (ASCARELLI, Tullio. *Panorama do direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947. p. 156-157).

Além disso, considerando a origem consuetudinária do direito comercial, fortemente influenciada pela prática, afigura-se necessário, tanto sob a perspectiva material como na processual, o conhecimento das consequências efetivas das decisões judiciais sobre a vida da sociedade e da relação desta com terceiros e sócios, a fim de que se possa aquilatar de forma ampla e adequada os efeitos benéficos ou deletérios de certas posições.

O jurista italiano Francisco Galgano aborda com perfeição a questão da necessidade de tratamento jurídico diferenciado no campo das atividades empresariais, afirmando que o Código Civil Italiano “não hesita, [...], em derogar as normas do direito comum, quando a aplicação de tais normas se traduz em embaraço à atividade empresarial, em um obstáculo à eficiência empresarial [...]”.⁵

Por meio do presente trabalho, pretende-se fazer uma breve análise da necessidade de um esforço interpretativo e, até mesmo, em alguns pontos, de uma revisão da legislação, para que o processo judicial no ambiente societário possa fluir de forma mais eficiente e harmônica.

Considerando o espaço disponível, o artigo, após análise panorâmica das possíveis ações judiciais ressarcitórias e anulatórias previstas na LSA, focará em duas questões específicas: as peculiaridades do regime prescricional no ambiente societário e a necessidade de adaptação das regras processuais para as ações societárias. Como o objetivo do presente estudo é o de apresentar ideias para aprimorar o regime vigente, serão apresentadas tanto possibilidades interpretativas para as regras existentes como propostas de alteração legislativa, tudo com vistas à obtenção de uma maior eficiência nesse ambiente.

5 GALGANO, Francisco *apud* LAMY FILHO, Alfredo. Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996. v. II, p. 699.

1. Regras Gerais sobre Anulação de Atos Societários. Acertos da Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.

A Lei nº 6.404/76 consolidou toda a evolução no que se refere à invalidade dos atos societários, mantendo disposições semelhantes às do Decreto-Lei nº 2.627/40,⁶ como os prazos reduzidos de prescrição, a função de verificação de requisitos legais objetivos pelo Registro de Comércio e a possibilidade de saneamento do vício ou defeito de constituição, mesmo depois de proposta ação anulatória.

Pequenos ajustes com relação à legislação anterior foram realizados pela Lei nº 6.404/76, como foi o caso do encurtamento, de três para dois anos, do prazo para anulação das “deliberações tomadas em assembleia geral ou especial, irregularmente convocada ou instada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo ou simulação”.

Lamy Filho, após fazer uma análise da legislação e da doutrina de diversos países da Europa continental, concluiu, com a precisão que lhe é peculiar, que as legislações modernas, em linhas gerais, restringem “os casos de nulidade absoluta, transformando-os, tanto como possível, em anulabilidades”, admitem “a eficácia do ato, mesmo que viciado por alguma irregularidade, prevaleça até que seja anulado por decisão judicial”, bem como a “convalidação ou ratificação do ato a fim de que, sanada a irregularidade, adquira a certeza de validade indispensável ao funcionamento da companhia”.⁷

Diante da evolução legislativa e doutrinária sobre a matéria, pode-se concluir que o regime das invalidades aplicável às sociedades possuem as seguintes peculiaridades:⁸ a) prazos de prescrição

6 Projeto de lei de autoria de Miranda Valverde.

7 LAMY FILHO, Alfredo. Vícios ou defeitos de deliberações de órgãos sociais. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996. v. II, p. 699-700.

8 Registre-se que a justificativa para essa diferença de regime encontra-se no princípio da continuidade da empresa, na necessidade estabilidade das relações sociais (entre acionistas e

bem mais curtos; b) irretroatividade dos efeitos da invalidade, que acarretarão apenas a liquidação da sociedade (não há o pleno retorno ao *status quo ante*); c) ampla possibilidade de “sanação” do vício, a qualquer tempo, ainda que se trate de vício que segundo o direito comum acarretaria a nulidade do ato; e d) diverso enfoque para os atos nulos e anuláveis.

Após intensas discussões travadas nas últimas décadas sobre o tema, a Jurisprudência se consolidou nesse sentido, como se pode verificar, a título de ilustração, na ementa do REsp nº 1.330.021/SP julgado pela 4ª Turma do STJ, de Relatoria do Min. Luís Felipe Salomão:

DIREITO SOCIETÁRIO E PROCESSO CIVIL. RECURSO ESPECIAL. ACÓRDÃO RECORRIDO QUE NÃO APRECIA O MÉRITO DA CAUSA. INTERPOSIÇÃO DE EMBARGOS INFRINGENTES. DESCABIMENTO. INCORPORAÇÃO DE COMPANHIA. A DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR CONSTITUI-SE A VONTADE DA SOCIEDADE ANONIMA, EM SUA FORMA MAIS GENUÍNA E SOBERANA, TENDO O PODER DE AFETAR AS PESSOAS QUE ESTÃO INSTITUCIONALMENTE VINCULADAS À COMPANHIA. HÁ DISTANCIAMENTO DA NULIDADE EM DIREITO SOCIETÁRIO DA TEORIA CLÁSSICA DAS NULIDADES. TENDÊNCIA NO DIREITO NACIONAL E COMPARADO DE ENTENDER AS NULIDADES NO ÂMBITO SOCIETÁRIO COMO RELATIVAS, RELEGANDO-SE A NULIDADE ABSOLUTA PARA SITUAÇÕES REALMENTE EXCEPCIONAIS, PRESERVANDO-SE OS EFEITOS JÁ PRODUZIDOS. A LEI ESTABELECE

destes com a companhia) e na proteção do ambiente econômico e dos terceiros que se relacionam com a sociedade, confiando na presunção de regularidade dos atos societários arquivados nas Juntas Comerciais.

PRAZOS DE PRESCRIÇÃO REDUZIDOS PARA MITIGAR A INSTABILIDADE E INSEGURANÇA DECORRENTE DA POSSIBILIDADE DE ANULAÇÃO DE ATOS SOCIETÁRIOS POR UM LONGO PERÍODO. REEXAME DE PROVAS, EM SEDE DE RECURSO ESPECIAL. INVIABILIDADE. [...] 2. A assembleia geral é o órgão máximo de deliberação da sociedade anônima, que pode tratar sobre quaisquer assuntos que digam respeito ao objeto social da sociedade empresária. Por um lado, dispõe o art. 121 da Lei de Sociedades Anônimas que a assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento. 3. Embora existam correntes diversas defendidas por doutrinadores de renome, prevalece hodiernamente o entendimento - inclusive, com amparo na Lei n. 6.404/1976, no direito comparado e em precedentes das duas turmas de direito privado do STJ - que impõe certo distanciamento da nulidade em direito societário da teoria clássica das nulidades, sendo reconhecido os seguintes traços peculiares: a) prazos de prescrição bem mais curtos; b) irretroatividade dos efeitos da invalidade, que acarretam apenas a liquidação da sociedade (não há o pleno retorno ao status quo ante); c) ampla possibilidade de o vício ser sanado a qualquer tempo, ainda que se trate de vício que, segundo o direito comum, acarretaria a nulidade do ato; d) diverso enfoque, quando comparado à teoria geral das nulidades, para os atos nulos e anuláveis, havendo "tendência nacional e mundial de entender as nulidades do âmbito societário como relativas, relegando-se a nulidade

absoluta para situações realmente excepcionais", preservando-se os efeitos já produzidos.⁹) [...] 6. Recurso especial não provido.¹⁰

Esse entendimento, cumpre ressaltar, consolidou as clássicas decisões da relatoria do saudoso Min. Sálvio de Figueredo (v.g., REsp nº 35.230, de 10/04/1995),¹¹ a partir das quais o Superior Tribunal de Justiça passou a adotar de forma consistente a posição de que o regime das nulidades no direito societário não coincide com a teoria geral das nulidades do direito civil, em virtude das peculiaridades já indicadas.

2. Recomendação de Redução dos Prazos de Prescrição da ISA.

Embora a jurisprudência tenha caminhado bem nessa matéria, percebe-se que a legislação tratou do tema “invalidade” de forma muito breve e rarefeita, tanto que a Lei nº 6.404/76 apenas aduz que a anulação de constituição teria que ser proposta em 1 ano (art. 285), que a ação anulatória de deliberação de assembleia prescreveria em 2 anos (art. 286) e que diversos outros prazos prescricionais no ambiente societário seriam de 3 anos (art. 287).¹²

9 BORBA, Gustavo Tavares. COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Tratado de direito comercial: tipos societários, sociedade limitada e sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 371, 386-387.

10 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.330.021/SP. Relator: Ministro Luís Felipe Salomão. São Paulo 2016. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*, Brasília, 17 mar. 2016.

11 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 35.230. Relator: Ministro Sálvio de Figueredo. Brasília 1995. *LEXSTJ – Vol 80*, São Paulo, 10 abr. 1995.

12 Além disso, pela reforma realizada em 2011 (Lei nº 10.303/2011), o prazo geral de prescrição de 3 anos no âmbito societário foi estendido para qualquer a ação, independentemente do o seu fundamento, proposta pelo acionista contra a companhia (art. 287, II, “g”, da Lei nº 6404/76). Por razões óbvias, essa regra se aplica às ações propostas pelo acionista em virtude de sua posição de acionista, não para outras ações desvinculadas dessa posição.

Não houve, portanto, qualquer norma mais específica sobre a ação anulatória de deliberações societárias, tudo sendo extraído da regra geral que prevê os prazos para propositura das ações e de outras normas esparsas.¹³

Apesar de a LSA não ser realmente clara sobre as características peculiares das invalidades no âmbito societário, os prazos prescricionais originais da Lei nº 6.404/76, em conjunto com outros dispositivos específicos,¹⁴ evidenciam essa forte diferenciação em relação às regras da teoria geral das nulidades, uma vez que, enquanto a LSA prevê, desde 1976, prazos de prescrição de 1, 2 e 3 anos, as regras do Código Civil de 1916 estipulavam, à época,¹⁵ prazos prescricionais longos, de até 20 anos.

Com a redução geral dos prazos prescricionais promovida pelo “novo” Código Civil de 2002, tornou-se imperiosa a necessidade de também haver a revisão dos prazos prescricionais societários, para que eles sejam atualizados diante da dinâmica mais célere do mundo atual.

Submeter a anulação da constituição de uma sociedade ao prazo de 1 anos e a anulação das deliberações ao prazo de 2 anos, mostra-se, face à velocidade própria da economia e do mercado atuais, bastante inadequado, uma vez que esse tipo de ação promove uma grande insegurança que se propaga tanto para o âmbito interno da sociedade (relações societárias) como para as diversas relações,

13 Como, por exemplo, o art. 206, II, a, da Lei nº 6404/76, que determina que a anulação da constituição de uma sociedade tem como consequência a sua dissolução e liquidação (art. 207), o que é um resultado bem diverso daquele que ocorreria na hipótese de retorno ao *status quo ante*, conforme teoria geral das nulidades.

14 Para um maior aprofundamento no tema, sugerimos a leitura do artigo “Invalidação da Assembleia Geral e de suas Deliberações” (BORBA, Gustavo. Invalidação da Assembleia Geral e de suas Deliberações. In: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015. v. 2).

15 De 01/01/1917 (vigência do Cód. Civil 1916) até 11/01/2003 (vigência do Cód. Civil de 2002).

cada vez mais intensas, que são formadas entre sociedade e os diversos terceiros que com ela se relacionam.

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França, analisando as regras vigentes em diferentes países ocidentais, deixa bastante evidente o caráter excessivo dos prazos atualmente vigentes no Brasil para invalidação das deliberações societárias:

Mesmo assim, todavia, o direito societário brasileiro está, nessa matéria, em dessintonia com o mundo atual, onde os prazos – *de decadência*, ressalta-se – para anulação das deliberações são significativamente mais abreviados ainda. Para ficar em alguns exemplos: a *AktG* alemã de 1937 previa um prazo de *1 mês*; a *AktG* de 1965, idem (§ 264, 1); o Código das Obrigações suíço de 1911, o prazo de *2 meses* (art. 706, n. 4); o Código Civil italiano de 1942, o prazo de *3 meses* (art. 2.377); o Código de Sociedade Comerciais portugueses de 1986 estabelece o prazo de *30 dias* (art. 59º); a Lei de Sociedades Comerciais argentina de 1972, o prazo de *3 meses* (art. 251); o Código Comercial boliviano de 1977, o prazo de *60 dias* (art. 302); o Código Comercial venezuelano de 1955, o prazo de *15 dias* (art. 290); a Lei de Sociedades equatoriana de 1977, o prazo de *30 dias* (arts. 229 e 291, 1º); e assim por diante.¹⁶

Ademais, para além da mera comparação com diplomas legais estrangeiros, temos muito claro que a redução dos prazos prescricionais promovida pelo CC/02 demonstra uma inegável tendência, o que deve ser refletido na proporcional redução dos prazos prescricio-

16 NOVAES FRANÇA, Erasmu Valladão Azevedo. Anulação de Assembleia de Transformação de Sociedade Anônima. In: NOVAES FRANÇA, Erasmu Valladão Azevedo (Coord.) *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 261.

nais societários, de modo a que esses continuem sendo substancialmente menores do que aqueles que vigoram para as relações cíveis.

Marcelo Vieira Von Adamek assim se manifestou sobre o tema em exposição de motivos que precede esboço de anteprojeto de lei para aprimoramento da Lei nº 6.404/76:

Com referência ao prazo de anulação das assembleias e suas deliberações, insta registrar que a LSA se acha também em completa dissintonia com as leis acionárias da grande maioria, senão talvez da totalidade dos países que editaram disposições semelhantes. O prazo de 2 (dois) anos para a anulação daqueles atos acha-se em total contraste com o princípio da *estabilidade* das deliberações assembleares, que deve reger essa matéria. Os nossos vizinhos, Argentina (Lei das Sociedades Comerciais, art. 251) e Uruguai (Lei das Sociedades Comerciais, art. 366), por exemplo, preveem o prazo de 90 dias para a anulação. A Alemanha, o prazo de um mês (Lei das Sociedades por Ações, § 246, 1) e Portugal, o prazo de 30 dias (Código das Sociedades Comerciais, art. 59, 2). A Itália, o prazo de 90 dias (Código Civil, art. 2.377). E é compreensível que assim seja: a anulação de uma deliberação traz efeitos deletérios não só para os acionistas, mas também para terceiros, sobretudo nos casos de aumento de capital.¹⁷

Seria recomendável, portanto, reduzir, no mínimo, à metade os prazos previstos dos arts. 284 a 286 da LSA, para que o limite temporal para anulação da constituição da sociedade ficasse reduzido a

17 O trabalho de Marcelo Vieira Von Adamek, cujo título é “Sugestões para Aprimoramento da Lei das S/A: Um Esboço de Anteprojeto de Lei”, ainda se encontra para ser publicado (o autor autorizou a referência no presente artigo antes da publicação).

6 (seis) meses e o de anulação de deliberações a no máximo 1 (um) ano. Com isso se aumentaria a segurança jurídica em um ambiente especialmente sensível como o societário, permitindo uma mais rápida estabilização das relações internas e externas, o que proporcionaria ganhos de eficiência e segurança jurídica para as relações societárias, o mercado de capitais e os negócios empresariais em geral.

3. Necessidade de Anulação da Deliberação de Aprovação de Contas para Propositura de Ação de Responsabilidade contra Administrador. Análise Crítica das Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.

Não obstante os bons precedentes dos tribunais superiores, acima referidos, sobre o tema “anulação de deliberações assembleares”, as discussões sobre invalidades societárias não acabam por aí.

Ao analisar a questão da interrelação entre o prazo decadencial de 2 anos para anulação de deliberação assemblear de aprovação de contas (art. 286 da LSA) e o prazo de 3 anos para ação de responsabilidade contra administradores (art. 159, § 3º, da LSA), o Superior Tribunal de Justiça¹⁸ vem decidindo que a não propositura da ação anulatória da deliberação no prazo de 2 anos inviabilizaria a proposi-

18 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 950.104/DF. Relator: Ministro Massami Uyeda. Brasília 2009. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 30 mar. 2009. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200701988987&dt_publicacao=30/03/2009. Acesso em: 01 nov. 2021; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 640.050/RS. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Brasília 2009. *Diário de Justiça Eletrônico*. Brasília, 19 maio 2009. Disponível em: scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200401037543&dt_publicacao=01/06/2009. Acesso em: 01 nov. 2021; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Regime Especial nº 1.313.725/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. São Paulo 2012. *Revista do Superior Tribunal de Justiça – Vol 227*, Brasília, 26 jun. 2012; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.515.710/RJ. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília 2015. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 02 jun. 2015. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201403278369&dt_publicacao=02/06/2015. Acesso em: 01 nov. 2021; etc.

tura da ação de responsabilidade, uma vez que a aprovação de contas exoneraria de responsabilidade os administradores (art. 134, § 3º, da LSA), de modo que a ação de responsabilidade não poderia prescindir da prévia ou concomitante anulação da deliberação.

Essas decisões vêm sofrendo fortes críticas na doutrina especializada,¹⁹ uma vez que teria atribuído ao *quitus* do § 3º do art. 134 da LSA uma força que dele não se deveria extrair, pois a regra de exoneração de responsabilidade consistiria mera presunção relativa de regularidade de atuação, que poderia, como sói correr nessa mo-

19 Jose Edwaldo Tavares Borba entende que, mesmo não sendo proposta ação anulatória da deliberação de aprovação das contas, haveria de ser permitida a propositura de ação de responsabilidade contra os administradores, desde que observado o prazo de 3 anos da do art. 159, § 3º, da LSA: “Reafirme-se, portanto, que a aprovação das contas conduz tão somente a uma presunção relativa, genérica e abstrata de regularidade dessas contas. A prova do ilícito, produzida na ação de responsabilidade civil, afasta a presunção de inocência que favorece o administrador. [...] Cabe, pois, estabelecer a assertiva de que, mesmo depois de esgotado o prazo para desconstituição genérica da presunção de exoneração de responsabilidade dos administradores, que é de dois anos contados da data da assembleia geral que aprovou as respectivas contas (art. 286), ainda remanesceria o prazo, que é de três anos contados da publicação da ata que aprovou essas contas (art. 287, II, “b”, 2), para a desconstituição específica e concreta dessa presunção, a ser promovida, mediante prova do ilícito.” (TAVARES BORBA, Jose Edwaldo. *In*: VENANCIO FILHO, Alberto; SILVERIA LOBO, Carlos Augusto; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Coord.). *Lei das SA em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 532-533). Jose Gabriel Assis de Almeida, por sua vez, após analisar cada um dos acórdãos do STJ sobre o tema, e constatar a falta de aprofundamento dos vários detalhes que a questão comportaria, conclui que a propositura da ação de responsabilização dos administradores prescindiria da anulação da decisão assemblear de aprovação de contas, uma vez que a própria assembleia que aprovar a propositura de ação de responsabilidade poderia rever a decisão anterior de aprovação de contas: “De tudo o que fica exposto, perece que o STJ não trilhou o bom caminho ao referir a necessidade de prévia ação judicial de anulação de deliberação de aprovação de contas, para a propositura de ação de responsabilidade em face de administrador da companhia. Na verdade, as regras da Lei 6.404/79 merecem uma outra interpretação que lhes dê todo o sentido útil [...] O primeiro caminho é o da anulação por ato da própria sociedade, mediante nova deliberação. Este caminho deve ser trilhado sempre que haja maioria social a favor dessa anulação e da subsequente propositura de ação de responsabilidade em face do administrador. É normal que havendo vontade da maioria, esse caminho seja o mais fácil, dispensando-se a ação judicial para anular a exoneração dos administradores” (ALMEIDA, Jose Gabriel Assis de. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas – Homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 685-686).

dalidade de presunção, ser desconstituída na própria ação de responsabilidade ou por meio de uma nova decisão assemblear, em especial porque o referido dispositivo ressalva expressamente os casos de “erro, dolo, fraude ou simulação”. Acrescentam, os críticos dessa jurisprudência, que a presunção absoluta de exoneração de responsabilidade, tal como interpretada em vários acórdãos do STJ, não encontra precedente em nenhum regime estrangeiro.²⁰

Parece-me que, nesse ponto, as críticas são embasadas, vez que não faria sentido que se perdesse 1/3 do prazo previsto em lei para a propositura de responsabilidade contra os administradores em virtude da necessidade de anulação da decisão assemblear de aprovação de contas. Desta forma, levando em conta que a presunção de regularidade poderia ser desconstituída, de forma embasada, na própria ação de responsabilidade,²¹ não haveria fundamento para reduzir, por vias transversas, o prazo de três anos do art. 159, § 3º, da Lei nº 6.404/76.

Ademais, qualquer um que conhece a dinâmica de uma aprovação de contas em assembleia tem a clara compreensão de que as irregularidades, quando existentes, não ficam explícitas nas demonstrações financeiras e demais informações disponibilizadas aos acionistas, razão pela qual conferir força exagerada ao *quitus* decorrente da aprovação de contas não seria o caminho mais adequado.²²

20 Registre-se que existe projeto de lei de autoria do jurista Marcelo Vieira Von Adamek que busca resolver esse problema através de uma regra que restringe a regra de exoneração de responsabilidade decorrente do *quitus*, limitando-o “apenas com relação aos fatos expressamente revelados aos acionistas que aprovaram a quitação na assembleia-geral, e bem assim perante a sociedade, sem de qualquer modo obstar a propositura da ação referida no art. 159, § 4º, desta Lei pelos demais acionistas” De fato, seria uma interessante forma de equacionar o problema gerado pela jurisprudência.

21 Até mesmo porque o “erro” a que aduz o art. 134, § 3º, da LSA, deve ser entendido em sua concepção mais genérica, que seria equiparada à ignorância sobre as irregularidades cometidas.

22 Nesse sentido, como aduz, no já referido artigo, José Edwaldo Tavares Borba, citando a legislação da Espanha, Argentina, Itália, França e Portugal, não é comum a adoção de interpre-

Registre-se que a análise dessa questão não deve ser contaminada pela percepção de que o prazo de 3 anos para a ação de responsabilidade ser exagerado. Como já exposto no capítulo anterior, os prazos societários precisam realmente ser reduzidos, mas, enquanto isso não ocorrer, jamais se poderia enviesar a interpretação para redução dos prazos prescricionais e decadências previstos na LSA, o que geraria consequências catastróficas para a segurança jurídica que se exige nessa seara.

4. Do Caráter Peculiar da Definição dos Polos Passivo e Ativo da Ação Anulatória de Deliberação Assemblear – Proposta de Lege Ferenda.

Em regra, toda deliberação assemblear cria uma nova situação para a sociedade, pois, da conjugação dos votos, forma-se a vontade da própria sociedade, de modo que a deliberação passa a integrar a esfera jurídica da pessoa jurídica, modificando de alguma forma o seu *status*.

Além disso, em certos casos, as deliberações assembleares podem criar ou extinguir direitos em relação aos acionistas, como ocorre na hipótese de deliberação sobre distribuição de dividendos,²³ que necessariamente importa na constituição do direito ao recebimento dos valores correspondentes pelos acionistas.

A ação proposta para anulação da deliberação assemblear, seja por violação da lei ou estatuto ou porque está eivada de vício de consentimento, terá natureza constitutiva negativa.²⁴ Em tese, nada

tação extensiva ao efeito exoneratório da responsabilidade decorrente da decisão assemblear que aprova as contas (TAVERS BORBA, *Op. Cit.*, p. 525-527).

23 Sobre o tema: PACHECO, João Marcelo; DA SILVA, Thiago Jose. Dividendos. Teoria e Prática. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas* – Homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 495-517.

24 O jurista português José Nuno Marques Estaca assim afirma: “A acção de anulação em

impede que essa ação de natureza constitutiva seja cumulada com uma ação condenatória.

Convém ressaltar, contudo, que a maioria das decisões assembleares não afeta de forma direta os acionistas, mas apenas indiretamente, sendo, portanto, desnecessária sua participação na ação (não há litisconsórcio necessário). Ainda assim, como a ação anulatória poderia ser proposta por diversos acionistas, não se pode falar que cada pretensão judicial seria totalmente independente em relação às dos demais, uma vez que tal interpretação geraria caos processual e insegurança jurídica.²⁵

A questão adquire particular complexidade quando a deliberação a ser anulada confirma, direta ou indiretamente, direito aos acionistas ou algum grupo de acionistas, como no caso de deliberação sobre distribuição de dividendos ou que afete algum grupo de acionistas (*v.g.*, exclua os votos de certa classe de acionistas ou a altere os seus direitos).

Nesses casos, seria um sofisma sustentar que a deliberação não afetaria a esfera jurídica de qualquer acionista, pois, em realidade, haveria inegável afetação da esfera de direito particular dos acionistas em decorrência da anulação da deliberação.²⁶

questão assume a natureza de ação declarativa constitutiva” (ESTACA, José Nuno MARQUES. *O interesse da sociedade nas deliberações sociais*. Coimbra: Almedina, 2003. p. 155). No mesmo sentido é a lição de Pinto Furtado: “A sentença que decreta a anulação é uma sentença constitutiva, nos termos do artigo 4º - 2 do Código de Processo Civil, porque altera a ordem jurídica até aí existente, fundada na validade (resolúvel) da deliberação” (PINTO FURTADO *apud* ALMEIDA, L. P. Moitinho de. *In: Anulação e suspensão de deliberações sociais*. Coimbra: Coimbra Editora, 2003. p. 62).

25 Imagine-se uma situação hipotética e exagerada na qual, em uma sociedade com 300 acionistas, cada um desses propusesse uma ação diferente pleiteando a anulação de uma mesma deliberação. Certamente haveria conexão entre as ações, para evitar decisões contraditórias, mas ainda assim seria caótica e ineficiente a situação de ter que se defender de 300 ações diferentes, em especial quando algumas delas podem estar em diferentes estágios processuais.

26 Luiza Carlos Piva, na obra coletiva “Direito das Companhias”, explica o direito ao dividendo de forma bastante clara: “O direito do acionista a dividendo só se torna exigível a partir da

A rigor, por uma leitura estrita das regras do CPC, sempre que a deliberação criasse, extinguisse ou afetasse direito dos acionistas haveria necessidade de que eles participassem da ação anulatória, uma vez que, considerando a incindibilidade do objeto da ação (anulação da assembleia), eles seriam necessariamente afetados por eventual sentença que julgasse procedente o pedido, pois não faria sentido que a deliberação fosse anulada em relação a alguns e não anulada em relação a outros acionistas (litisconsórcio unitário).²⁷ Nem se poderia alegar, nesses casos, que a anulação da assembleia só afetaria a sociedade, uma vez que estamos tratando exatamente da hipótese específica em que a deliberação criaria ou extinguiria direito de acionistas.

Como já alertado ao início do artigo, o processo envolvendo matéria societária precisa de uma especial atenção sobre questões cujo tratamento não pode ser idêntico àquele aplicado nas relações contratuais de natureza contratual clássica. Nesse contexto, a solução mais “tradicional”, sob a perspectiva do Direito Processual Civil, seria a obrigatoriedade de citação de cada um dos acionistas que pudesse

aprovação do balanço pela Assembleia Geral, e da deliberação de destinar os lucros, ou parte deles, ao pagamento de dividendos: até que isso ocorra inexistente a exigibilidade dos lucros” (PIVA, Luiz Carlos. *In*: FAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luis (Coord.). *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1.252).

27 Cândido Rangel Dinamarco analisa com perfeição as características do litisconsórcio unitário: “A ineficácia da sentença proferida sem que no processo estivessem todos os co-legitimados necessários é, nesse sentido, *ineficácia absoluta*: ela não só carece de irradiação de efeitos aos terceiros legitimados não participantes do processo, como também fica sem produzir os efeitos típicos sobre as próprias partes. Por isso mesmo é que a doutrina tradicionalmente diz, de modo enfático, que essa sentença *inutiliter datur*: ela é dada *inutilmente*, no sentido literal da palavra e em consideração da total e absoluta inutilidade social do processo em face do objetivo que o motivava. [...] as situações jurídicas que dão lugar ao litisconsórcio necessário *ex art. 47 do Código de Processo Civil* (litisconsórcio necessário unitário: v. supra, n. 27) são situações que não comportam dualidade ou heterogeneidade de tratamentos: elas são *incindíveis*. Da incindibilidade da situação deflui que ou ela é disciplinada (e de modo uniforme) quanto a todos os titulares, ou não pode ser objeto de provimento algum”. (DINAMARCO, Cândido Rangel. *Litisconsórcio: um estudo sobre o litisconsórcio comum, unitário, necessário, facultativo*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1986. p. 221-222).

ter sua esfera de direitos afetada pela eventual decisão a ser proferida na ação, uma vez que se estaria diante de um litisconsórcio obrigatório em razão da incindibilidade do seu objeto (litisconsórcio unitário necessário).

Essa, contudo, não me parece uma solução eficiente, considerando as peculiaridades da dinâmica societária, uma vez que o investidor, ao adquirir uma ação, muitas vezes não pretende participar dessas questões internas da companhia, mas apenas receber seus dividendos.

Ademais, essas anulações de deliberações podem gerar reflexos que, pela dinâmica societária, beneficiarão os futuros adquirentes das ações, e não aqueles que seriam “citados” no início da ação judicial. Por exemplo, se há uma deliberação assemblear para distribuir 10% dos lucros e essa deliberação é suspensa liminarmente por decisão judicial, para, após 5 anos, ser reformada (permitindo a distribuição), não há dúvida de que, em especial quando se tratar de companhia aberta, a composição do quadro de acionistas já estaria muito diferente daquela que existia quando da propositura da ação, do que se conclui que quem se beneficiaria da reforma da decisão liminar e consequente distribuição atrasada de dividendos seriam os novos acionistas, e não aqueles que eram acionistas no início da ação, pois a ação carrega os direitos dela decorrentes até o momento de sua efetivação.

Afigura-se provável, portanto, que muitos acionistas não tenham qualquer interesse em participar dessa demanda, razão pela qual a citação de todos seria desproporcional e pouco produtiva, além de gerar riscos relacionados aos ônus sucumbenciais que são totalmente estranhos à posição de investidor de mercado.

Nesse cenário, fica muito claro que a sistemática processual clássica seria inábil para solucionar essa situação de forma adequada no âmbito societário. Assim, parece-me que a melhor solução, *de lege ferenda*, seria prever uma regra de divulgação de ação pela mesma sistemática que vigorasse para as convocações das assembleias gerais

(art. 124 da LSA), quando então todos os acionistas que quisessem participar da ação poderiam nela ingressar²⁸ (observados os critérios de legitimidade que viessem a ser previstos em lei e o período de habilitação que seria fixado pelo juízo), em virtude de aquisição das ações, sendo certo que a ação faria coisa julgada para todos os acionistas, presentes e futuros, que pudessem ser afetados pela ação, impedindo, com isso, a propositura de novas ações para discutir o mesmo tema.

Embora possa haver receio de tumulto processual, em virtude do ingresso excessivo de acionistas na ação, não me parece que esse seja um risco real, considerando a dinâmica societária e os interesses ordinários da maior parte dos investidores de mercado.²⁹

Ademais, parece-se a solução mais harmônica e adequada para lidar com a mutações do quadro societário, do que decorre que o beneficiado ou prejudicado por uma decisão judicial nem sempre será aquele que figurava no quadro societário quando da propositura da ação, o que demanda uma regra processual que seja apta para lidar com essa dinâmica particular.

Desta forma, entendo que seria bastante propícia uma reforma legislativa para prever regra específica para formação aberta da relação processual em ações anulatórias societárias, de modo a permitir que os acionistas fossem convocados para fins de participação no processo (por regras equivalentes à da convocação para assembleia), desde que cumpridos certos requisitos definidos pelo julgador com base em critérios legais e observado o período de habilitação, a partir do que os acionistas poderiam ou não participar da ação, esco-

28 Já existe no nosso ordenamento jurídico, em relação às ações coletivas para defesa de direitos individuais homogêneos, regra com estrutura parecida, com publicação de edital para eventuais intervenções como se pode verificar no art. 94 do CDC (Lei nº 8079/90).

29 Temor semelhante ocorreu com a ampliação da permissão para participação remota em assembleias gerais (novas redações atribuídas pela Lei nº 14.030/20 aos parágrafos dos arts. 121 e 124, da Lei nº 6.404/76), quando se pensava que poderia haver um incremento gigantesco da participação de pequenos acionistas, o que não se confirmou.

lhendo, no primeiro caso, o polo da ação em que ingressariam, e ficando todos (acionistas presentes, passado e futuros), submetidos aos efeitos da decisão que viesse a ser proferida.³⁰ Essa regra, ao que me parece, seria mais adequada à realidade societária e geraria maior segurança jurídica.

5. Ação Proposta pelo Acionista da Controlada, como Substituto Processual Desta, Contra a Sociedade Controladora – Art. 246 da LSA.

Como já adiantado no capítulo I, o art. 246 da LSA previu um sistema de incentivos à propositura de ações contra condutas irregulares de controladores que viessem a causar prejuízo às suas sociedades controladas.

Importante ressaltar, logo de início, que, na ação derivativa (diferentemente da *class action* do sistema americano), o benefício buscado é direcionado para a sociedade, não para o acionista que ingressasse com a ação como substituto processual da companhia. Assim, sem que se engendre um mecanismo de incentivo para a pro-

30 Cumprir registrar que Peter Christian Sester, em artigo recentemente publicado, analisa, sob a perspectiva do processo arbitral societário, “a necessidade do efeito *erga omnes* e da concentração” em decisões sobre anulações de deliberações societárias. O autor, no desenvolvimento do artigo, cita a legislação alemã sobre a matéria, a qual determina a divulgação da ação e a possibilidade de que todos os acionistas tenham a opção de ingressar, no prazo de 1 mês, como assistentes. Prevê, ainda, a lei germânica, que a decisão terá eficácia contra todos os acionistas e membros e órgãos da sociedade. Transcreve-se, por esclarecedor, as traduções livres dos § 246 (4) e § 248 (1), da *Aktiengesetz* (LSA alemã), realizadas no referido artigo: “§ 246 (4) O conselho executivo deverá publicar imediatamente a comunicação do ajuizamento da ação anulatória no Diário Oficial [...]. Um acionista poderá intervir no processo como assistente no prazo de um mês a contar da data da publicação”. “§248 (1) Na medida em que a deliberação for anulada em sentença que tenha trânsito em julgado, tal sentença tem efeito a favor e contra todos os acionistas e membros do conselho de administração e diretoria, mesmo caso eles não tenham sido partes do processo [...]” (SESTER, Peter Christian. A Necessidade de um Subsistema de Arbitragem Societária. In: MONTEIRO, Andre Luís; PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; BENEDUZI, Renato (Coord.) *Arbitragem Coletiva Societária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 518-519).

positura dessa ação, seria muito improvável, senão irracional sob a ótica econômica, que um acionista ingresse nessa aventura.

A lógica da regra legal é a seguinte: a sociedade controlada, sujeita à vontade do controlador em virtude do princípio majoritário, dificilmente autorizaria a propositura da ação de responsabilidade contra sua controladora, razão pela qual os acionistas que juntos detivessem 5% do capital social teriam legitimidade extraordinária para ingressar com ação judicial, contra a controladora, em nome da controlada, revertendo essa tendência de não apuração de eventuais irregularidades.

Essa regra representa um avanço conceitual para o mercado de capitais, gerando externalidades extremamente positivas, tanto que, por um lado, seria apta a reverter atos expropriatórios executados pelos controladores, e, por outro, teria efeito dissuasório em relação a novas condutas irregulares, uma vez que sempre haveria o risco de que os minoritários propusessem a ação como substitutos processuais da controlada.

Entretanto, propor uma ação agrega riscos (sucumbência) e demanda dispêndio de recursos (advogados, perícia, custas judiciais etc.), razão pela qual a tendência natural seria a não propositura de ação pelos minoritários, uma vez que os riscos de perda seriam grandes e os possíveis benefícios, em caso de vitória, seriam indiretos e dissipados por todos os acionistas, uma vez que a indenização seria paga à sociedade controlada (substituída processualmente). Haveria, portanto, uma situação de concentração de riscos e dispersão de benefícios, como expões com perfeição Bulhões Pedreira:

A razão disso é muito simples. Em princípio todo o acionista que promove a ação não ganha nada, porque o resultado é em benefício da companhia [...]. Isto parte do reconhecimento de que não adianta nada definir melhor os direitos dos acionistas minoritários se esses direitos não forem exercidos. Se não, toda lei fica letra morta. Não é

razoável se esperar que algum acionista pretenda gastar anos numa ação, discutindo com o acionista controlador, e no final não recebe nada, quando muito o reembolso das despesas.³¹

Para reverter esse quadro de pouco estímulo à propositura da ação, previu a LSA (art. 246) regra de que o acionista que ingressasse com a ação como substituto processual da sociedade controlada receberia, em caso de sucesso da ação, um prêmio de 5% do valor da indenização e, ainda, que o advogado que atuasse na causa receberia honorários no percentual prefixado de 20%.

Por meio dessa regra, haveria estímulo para o advogado patrocinar a causa e para o acionista propor a ação. Por um lado, estimula-se a propositura da ação contra o controlador que agiu irregularmente para corrigir o prejuízo já sofrido pela controlada e, por outro, desestimula-se novas condutas irregulares, pois, nesse caso, surgirá o risco de o controlador, além de recompor o prejuízo, pagar um plus de 25% (20% de honorários e 5% de prêmio).

Tal regra, é bom salientar, existe em diversos outros regimes jurídicos, tendo como foco, por vezes, o prêmio para os advogados (que em muitos lugares patrocinam esse tipo de ação)³² e, em outras, aos acionistas. No Brasil, a Lei optou por dividir o prêmio entre acionista (5%) e advogado (20%), o que nos parece uma estratégia inteligente, pois conseguiria engajar investidores e advogados em prol da mesma causa.

31 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz *apud* BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador movida por Acionista Titular de menos de 5% do Capital Social. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. II, p. 252.

32 Sobre o tema, assim se manifestam Andreas Cahn e David C. Donald a respeito do regime americano de ações derivativas: “While derivative action may be an ‘ingenious accountability mechanism’, when combined with contingent fees, as in the US, it shifts the incentive to bring corporate wrongs to court from the person who are injured [...] to the lawyer prosecuting the case (who will receive a percentage of any damage paid to the corporation)” (CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Comparative Company Law*. Cambridge University Press UK, 2011. p. 603).

O art. 246 da Lei nº 6.404/76, portanto, teria o papel de conseguir estimular minoritários a ingressarem com ações contra condutas supostamente irregulares do controlador, para com isso corrigir ou evitar malfeitos no mercado de capitais.

Ocorre que, embora o dispositivo legal tenha sido muito bem elaborado pelos autores da Lei nº 6.404/76, Lamy Filho e Bulhões Pedreira, a aplicação da norma, como já adiantado, deixou muito a desejar, uma vez que, desde o julgamento pelo STJ do Recurso Especial nº 745.739-RJ, todos os estímulos previstos no art. 246 foram transformados em cinzas por meio da interpretação de que bastaria a incorporação da controlada pela controladora como estratégia para impedir o pagamento da indenização e dos prêmios previstos na lei.

Explicando melhor: acionista minoritário da Petroquisa (subsidiária) ingressou, como substituto processual desta, utilizando-se da regra do art. 246 da LSA, para pleitear indenização contra atos da Petrobras (controladora) que teriam causado danos à controlada/Petroquisa. Sem ingressar no mérito da pretensão, verifica-se que o pedido da ação foi julgado procedente em primeira e segunda instâncias, mas a 3ª Turma do STJ reformou a decisão no julgamento, em 28/08/2012, do REsp nº 745.739-RJ, quando, em questão preliminar, entendeu que a ação poderia ser extinta sem julgamento de mérito em virtude da confusão entre a credora (subsidiária, substituída processual na ação) e a devedora (controladora, ré na ação), em decorrência da operação de incorporação realizada após a decisão de segunda instância que manteve a sentença condenatória.

Ressalve-se que será aqui analisada apenas a preliminar de confusão analisada no REsp nº 745.739/RJ, que assim definiu a questão:

RECURSO ESPECIAL – PRIVATIZAÇÃO – LEI 8.031/90 – INDENIZAÇÃO DO ART. 246 DA LEI 6.404/76 – ALEGAÇÃO DE ABUSO DE PODER DO CONTROLADOR (ART. 117 DA LEI 6.404/76) – ILEGITIMIDADE ATIVA - NÃO-OCORRÊNCIA -

FATO NOVO - POSTERIOR INCORPORAÇÃO DA COMPANHIA PELO CONTROLADOR – CONFUSÃO ENTRE CREDOR E DEVEDOR – ART. 381 DO CÓDIGO CIVIL – [...]

IV - Com a noticiada incorporação (fato novo), a alegada credora (empresa controlada) e a suposta devedora (empresa ou acionista controlador) confundem-se numa mesma pessoa jurídica. Eventuais créditos da empresa controlada, assim como eventuais obrigações, passaram a ser créditos ou obrigações da própria controladora.

V - Portanto, as qualidades de credor e devedor se confundem, e, embora ainda não haja título judicial transitado em julgado conferindo o direito ou definindo a obrigação, não há possibilidade jurídica para o prosseguimento da demanda, diante da inexorável confusão.

VI - Opera-se, então, no presente caso, o que o Código Civil, nos artigos 381 e seguintes, denomina de confusão e, embora se pudesse aplicar o disposto no art. 267, inciso X, do Código Processo Civil e julgar-se extinto o feito, sem a resolução do mérito, dada importância e relevância da matéria aqui tratada, é de todo recomendável e oportuno que se adentre no exame do mérito do recurso especial. [...]

XII - Dadas as circunstâncias dos autos, não há condenação, vencido ou vencedor. Assim, cada parte arcará com os honorários advocatícios de seus patronos e responderão por metade das custas e despesas processuais dos autos, não sendo devido o pagamento do prêmio previsto no § 2º do art. 246 da Lei 6.404/76, liberando-se o levantamento da ação, pela recorrida.³³

33 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 745.739/RJ. Relator: Ministro Massami Uyeda. Rio de Janeiro 2021. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*, Brasília, 28 ago. 2021.

Esse acordo, ao admitir que a incorporação da subsidiária extinga não apenas a indenização da substituída processual (o que já seria discutível pois afetaria as “relações de substituição” das ações em virtude da operação, conforme art. 264 da LSA), mas, para além disso, obste também o pagamento do prêmio ao acionista minoritário (que ingressou com a ação) e dos honorários especiais de 20% ao advogado (art. 246, § 2º, da LSA), acabou por destruir todos os incentivos previstos em lei para a propositura da ação.

Como esse tipo de ação envolve sempre sociedades controladora³⁴ e controlada, e levando em conta que a controladora sempre tem a opção discricionária de incorporar a controlada (pois controlaria as duas assembleias de aprovação da operação, tratando-se de típica *self-dealing transaction*), a consequência é que a ação de responsabilidade do art. 246 da LSA poderia ser sempre extinta por decisão unilateral da controladora que supostamente teria agido de forma irregular.

A consequência dessa jurisprudência é a aniquilação de todos os incentivos previstos em lei para propositura da ação de responsabilidade contra o controlador, uma vez que nenhum minoritário, a partir da decisão, investiria tempo e dinheiro em uma ação que poderia ser totalmente inviabilizada por meio de uma operação de incorporação entre as companhias, que pode ser decidida discricionariamente pelo controlador que é Réu da ação.

A reversão dessa Jurisprudência, portanto, afigura-se imperiosa para que o art. 246 da Lei nº 6.404/76 não se torne um dispositivo inócuo, que não cumpre a sua função.

O problema, contudo, é que, após a decisão do REsp nº 745.739/RJ não se vê mais a propositura de qualquer ação com fulcro

34 Note-se que o controlador pode ser também ser pessoa natural, o que certamente não impede a propositura de ação com base no art. 246 da LSA, uma vez que, nesse caso, embora a lei faça referência a “sociedade controladora”, o dispositivo deve ser igualmente aplicado, por analogia, na hipótese de controlador pessoa física, pois justificativa alguma haveria para diferenciação das duas situações.

no art. 246 da LSA, o que torna muito improvável a reforma dessa Jurisprudência, uma vez que nenhum investidor racional iria embarcar em aventura judicial, com o risco de que, após décadas de ação, ver a ré incorporar sua controlada e assim extinguir a ação sem julgamento de mérito.

Nesse contexto, acredito que o melhor caminho, para alterar o quadro e conseguir atribuir alguma eficiência ao art. 246 da LSA, seria uma alteração legislativa para dizer que operações societárias realizadas após a propositura da ação, mesmo que venham a inviabilizar a indenização da controlada, não obstarão, em caso de procedência dos argumentos originais, o recebimento do prêmio de 5% pelo acionista minoritário autor da ação e dos honorários de 20%, sem o que os incentivos para propositura da ação do art. 246 tornar-se-iam totalmente inexistentes.

Observe-se, por fim, que nos EUA, onde esse tipo de ação é bem comum e cumpre efetivamente o papel de dissuadir irregularidades no mercado e sanear irregularidades já realizadas, existem diversos precedentes no sentido de garantir o “prêmio” da ação (que no sistema americano vai para o advogado)³⁵ seja recebido mesmo quando, em virtude de alguma circunstância, a indenização se torne inviável apesar da constatação da conduta irregular do réu da ação.

A título de exemplo, podemos citar o caso *Mills v. Electric Auto Lite Co.* (396 U.S. 375), julgado pela Suprema Corte dos EUA em

35 Nesse sentido, Melvin Aron Eisenberg e James D. Cox explicam que, no regime americano, os incentivos são concentrados no advogado, que receberá vultosos benefícios (“fee”) em caso de procedência ou acordo, mas, em contrapartida, arcará com os custos da ação: “As a practical matter, the engine that normally drives a derivative action involving a publicly held corporation is not the plaintiff, but the plaintiff’s attorney. The plaintiff typically makes little or no investment in the action and stands to gain very little benefit. His attorney, on the other hand, makes a very substantial investment (in the form of his time and disbursements) and stands to reap a very substantial benefit (in the form of a fee)” (EISENBERG, Melvin Aron; COX, James D. *Business Organizations – Case and Materials*. 11. ed. Thomson Reuters/Foundation Press, 2014, p. 1.113). No Brasil, diferentemente, optou-se por repartir o benefício/incentivo entre autor da ação (5%) e advogado (20%).

1970,³⁶ quando ficou decidido que, diante da comprovada violação de regras da *Section 14(a)* da *Security and Exchange Act of 1934* (omissões relevantes em procuração/*proxy* sobre as relações dos administradores da Electric Auto-Lite Co. com a outra sociedade que participou da fusão), as taxas ao advogado seriam devidas independentemente de existência de prejuízo, ou seja, mesmo sendo considerada “justa” a transação (*fair transaction*) e, portanto, incabível a indenização. O pequeno trecho a seguir explica o racional da condenação ao pagamento do *counsel fee* mesmo no caso de inexistência de prejuízo:

In many suits under § 14 (a), particularly where the violation does not relate to the terms of the transaction for which proxies are solicited, it may be impossible to assign monetary value to the benefit. Nevertheless, the stress placed by Congress on the importance of fair and informed corporate suffrage leads to the conclusion that, in vindicating the statutory policy, petitioners have rendered a substantial service to the corporation and its shareholders. Cf. *Bakery Workers Union v. Ratner*, 118 U. S. App. D. C. 269, 274, 335 F. 2d 691, 696 (1964). Whether petitioners are successful in showing a need for significant relief may be a factor in determining whether a further award should later be made. But regardless of the relief granted, private stockholders' actions of this sort "involve corporate therapeutics," and furnish a benefit to all shareholders by providing an important means of enforcement of the proxy statute. To award attorneys' fees in such a suit to a

36 UNITED STATES SUPREME COURT. *Mills v. Electric Auto Lite Co.* (396 U.S. 375), 1970. Disponível em: https://scholar.google.com.br/scholar_case?case=12493769403275984331&q=mills+v.+electric+auto-lite+co&hl=en&as_sdt=2006&as_vis=1. Acesso em: 01 nov. 2021.

plaintiff who has succeeded in establishing a cause of action is not to saddle the unsuccessful party with the expenses but to impose them on the class that has benefited from them and that would have had to pay them had it brought the suit.

Como se vê, mesmo em casos em que a ação seja improcedente em relação ao pleito indenizatório (pois a transação seria considerada com preço “justo”), ainda assim os precedentes americanos entendem serem devidas as taxas do advogado (“prêmio da ação”), desde que comprovada a irregularidade da conduta, sob pena de ficarem inviabilizados os objetivos da norma.

6. Ação de Responsabilidade Contra Administrador – Art. 159 da LSA.

O art. 159 da Lei nº 6.404/76 trata da ação de responsabilidade contra os administradores em virtude de supostos atos irregulares que possam causar prejuízo à companhia.

O caminho natural, diante de um quadro de suspeita de conduta irregular de administrador, seria a submissão da matéria à assembleia geral de acionistas, para que houvesse deliberação sobre o tema. Em sendo aprovada a propositura da ação, seguir-se-ia o ingresso da ação judicial pela própria companhia.

A Lei nº 6404/76, no entanto, atenta à realidade da vida societária, não poderia desconsiderar a forte influência dos administradores nesse ambiente, uma vez que a administração poderia, mesmo havendo deliberação da assembleia geral em favor do ingresso da ação, não propor ou protelar a propositura de ação de responsabilidade contra eles mesmos ou seus pares. Ademais, o controlador, que é quem escolhe os administradores, poderia dominar a assembleia geral e votar contra a propositura da ação de responsabilidade, mesmo estando presente evidências de irregularidade.

Para corrigir essas distorções, o § 3º do referido dispositivo permite que qualquer acionista ingresse com a ação como substituto processual da companhia quando a sociedade protelar por mais de três meses a propositura da ação já aprovada em assembleia geral, enquanto que o §4º permite que, nada obstante a rejeição da propositura da ação pela assembleia geral, acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social da companhia proponham a ação social *ut singuli* contra os administradores.

Os §§ 3º e 4º tentam, por meio do fenômeno da substituição processual, viabilizar o ingresso de ação de responsabilidade pela sociedade (substituída processualmente) contra os seus administradores, para fins de indenização dos prejuízos sofridos, mesmo quando a administração protela a propositura da ação ou o controlador protege os administradores que faltam com seus deveres.

O problema, contudo, é que a Lei, diferentemente da regra do art. 246, não previu no § 4º do art. 159 qualquer estímulo efetivo à iniciativa dos acionistas minoritários.

Em que pese a ação derivada permitir ao acionista detentor de 5% do capital social promover ação de responsabilidade em face do administrador quando a deliberação da assembleia for contrária à propositura da ação, verifica-se que, na prática, os acionistas não possuem incentivos efetivos para ingressar em juízo como substitutos processuais da companhia, uma vez que, atuando na defesa dos interesses sociais, arcariam a princípio com todas as despesas decorrentes das custas processuais e dos honorários advocatícios despendidos para a propositura da ação, bem como estariam submetidos ao risco da sucumbência (suportados individualmente pelo acionista/substituto processual), enquanto os benefícios auferidos em caso de sucesso da ação seriam destinados à companhia, beneficiando apenas indiretamente os autores da ação, de forma dissipada e idêntica para todos os acionistas. Além disso, caso a indenização seja insuficiente para ressarcir todos os gastos com a ação judicial, o ressarcimento do acio-

nista substituto processual seria parcial mesmo no caso de sucesso da ação (§5º).

Afigura-se nítido, portanto, que os acionistas não têm incentivos efetivos para a propositura dessa ação, o que fica evidenciado pela baixa utilização desse tipo de ação judicial. Nesse sentido, convém transcrever a análise do tema realizada por Erik Frederico Oioli e José Afonso Leirão Filho:

Este é um dos empecilhos ao ativismo societário, dado que, dos ganhos obtidos, apenas uma fração (muitas vezes, pequena) se dirige ao acionista ativo, conforme visto acima. Afinal, o comportamento racional do acionista, como o de qualquer investidor, pauta-se pela análise risco versus retorno, concluindo-se que pode ter pouco a ganhar e muito a perder.³⁷

Conclui-se, portanto, que seria importante uma alteração legislativa para prever algum tipo de “prêmio” ao autor e/ou advogado da ação (conforme opção do legislador), sem o que a ação de responsabilidade contra administradores proposta pelos minoritários continuará a existir quase que exclusivamente no papel.

7. Class Action Societária – Breves Referências.

A ação coletiva do mercado de capitais que existe no ordenamento brasileiro é aquela prevista na Lei nº 7.913/89 (“ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao investidores no mercado de valores mobiliários”), pela qual o Ministério Público, de ofício ou por solicitação da CVM, poderá ingressar com a ação judicial para “evi-

37 OIOLI, Erik Frederico; FILHO, José Afonso Leirão. *In*: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J (Coord.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. II, p. 172.

tar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado”, nos casos de operações fraudulentas em suas diversas modalidades (ICVM 08/79), negociação com base em informações privilegiadas por *insider* primário e omissão de divulgação de informação relevante.

Conforme prevê o art. 2º da referida Lei, as condenações reverterão em favor dos investidores lesados na proporção de seus prejuízos, que poderão se habilitar, no prazo de 2 anos, para o recebimento desses valores.

Seja por falta de *expertise* do Ministério Público, seja pela dificuldade intrínseca a esse tipo de ação, o fato é que são raríssimas,³⁸ senão inexistentes, ações dessa natureza que tenham sido propostas pelo parquet.³⁹ Ademais, a lei não especificou se a ação seria contra a companhia ou contra os administradores responsáveis pelos equívocos, o que sempre configura a maior discussão nesse tipo de ação.

Diante da inoperância, sob o aspecto empírico, desse tipo de ação civil pública, o que vem se discutindo atualmente no Brasil, tan-

38 Arnoldo Wald e Alberto Camiña Moreira assim se manifestam sobre a questão em artigo publicado no Valor Econômico de 27/12/2019: “Com a ressalva de iniciativas individuais de alguns agentes do Ministério Público (MP) que se interessam pela matéria, deve ser dito que a instituição não está com os olhos voltados a essa temática. Preocupado com a improbidade administrativa, com o meio ambiente e outros relevantes bens jurídicos, o MP tem se descurado dessa atuação que lhe foi conferida [...] Há, aliás, um descompasso entre a repressão penal (a cargo do Ministério Público) e a repressão cível. O STJ já examinou questão criminal relativa ao insider trading. Porém, até aqui, não teve o ensejo de examinar o aspecto cível, relativo à indenização. No site do TRF da 3ª Região encontra-se, com a expressão insider trading, nove decisões, sendo seis apelações e três habeas corpus. Somente dois casos discutem a anulação do processo administrativo sancionador levado a efeito pela CVM. No campo da indenização cível, não se encontrou precedente [...]” (WALD, Arnoldo; MOREIRA CAMIÑA, Alberto. A Lei nº 7.913/89 e o mercado de capitais. *Valor Econômico*, 27 dez. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2019/12/27/a-lei-no-7-913-89-e-o-mercado-de-capitais.ghtml>. Acesso em: 01 nov. 2021).

39 Para dar maior efetividade a essa ação civil pública, seria importante alterar a lei deixar clara a legitimidade da CVM para a propositura da ação, com o que se pode obter uma maior eficiência nessa seara.

to na seara judicial como arbitral, é a propositura de ação coletiva pelos próprios acionistas, no molde da *class action* americana, em que os titulares dos valores mobiliários ingressam com ação contra a companhia buscando indenização em virtude de atos irregulares, em especial divulgação de informação equivocada.

Tratando-se de importação de uma ação própria de sistema diferente (EUA), seriam imprescindível uma criteriosa análise de compatibilidade com o nosso ordenamento jurídico, bem como das externalidades positivas e negativas desse instrumento processual, que, cumpre ressaltar, já vem sofrendo sérias críticas no seu próprio país de origem.⁴⁰

Diante da complexidade do tema, que demandaria uma análise ampla que seria incompatível com a extensão do presente artigo, deixaremos esse tema para ser desenvolvido em outra oportunidade, sendo essas breves referências feitas apenas para que a importante discussão sobre a *class action* não ficasse totalmente esquecida no presente artigo.

40 Conforme apontado por John C. Coffee em sua análise das *class actions* americanas como mecanismos de compensação de danos e de dissuasão de práticas irregulares: “Deterrence works best when it is focused on the culpable, but there is little evidence that securities class actions today satisfy this standard. Rather, because the costs of securities class actions – both the settlement payments and the litigation expenses of both sides – fall largely on the defendant corporation, its shareholders ultimately bear these costs indirectly and often inequitably”. (COFFEE JR., John C. *Reforming the Securities Class Action: On Deterrence and Its Implementation*, Columbia Law Review, 2006. p. 1.536). Semelhante é o entendimento de William Bratton e Michael Wachter, ao analisarem as “*fraud-on-the-market (FOTM)*” actions baseadas nas disposições da Section 10(b) do Securities and Exchange Act e na Rule 10b-5 da Securities and Exchange Commission: “FOTM came forth making two promises: (1) it would compensate present fraud victims, and (2) it would operate as a deterrent against future fraud. FOTM is now generally seen to have altogether failed to deliver on the first promise [...] As to the deterrent promise, FOTM is thought to deliver, but only a little. Enterprise liability causes the problem once again: if FOTM were serious about deterrence, the funding would come from individual miscreants.” (BRATTON, William W; WACHTER, Michael L. *The Political Economy of Fraud on the Market*. Philadelphia: Faculty Scholarship, 2011. p. 72-73).

Conclusão.

O Brasil possui, desde a década de 70, um arcabouço legal processual sofisticado e teoricamente apto para corrigir condutas irregulares, praticadas pelo controlador, que gerem prejuízo à controlada, o que inclui prêmios para estimular a propositura da ação pelo autor (substituto processual) e honorários especiais para o advogado que patrocinar a causa, mas a interpretação adotada pelo STJ no REsp nº 745.739/RJ acabou por obstar os incentivos à propositura da ação, o que tornou de pouca utilidade prática o art. 246 da LSA.

A ação contra os administradores (art. 159 da LSA) carece de estímulos no próprio ordenamento legal, o que demandaria, para fins de aprimoramento, alguns ajustes na norma, no que se refere à criação de estímulos adequados para a propositura da ação, com o que se poderia atingir o objetivo de criar um mercado de capitais mais saudável e regular.

Já em relação à ação de anulação de assembleia ou de decisões assembleias, embora a lei seja bastante rarefeita sobre o tema, a jurisprudência caminhou bem sobre o assunto, reconhecendo o caráter peculiar da teoria das nulidades no ambiente societários e as diversas consequências daí decorrentes. De qualquer forma, seria de todo conveniente alterações legislativas específicas para positivar pontos importantes sobre o tema, reduzir os prazos prescricionais (definidos na década de 70) e equacionar algumas questões processuais sensíveis relacionadas à matéria.

Como já foi aduzido no capítulo inicial, buscou-se com o presente artigo apenas apontar problemas existentes no âmbito processual societário, bem como sugerir algumas reflexões sobre as melhores interpretações para as normas existentes e eventuais aprimoramentos que poderiam ser feitos na legislação, sem, de forma alguma, apresentar respostas totalmente prontas para essas delicadas e difíceis questões.

EXECUÇÃO CONTRA O SÓCIO: UM ESTUDO MULTIDISCIPLINAR DE DIREITO SOCIETÁRIO E PROCESSUAL BRASILEIRO¹

STOCKHOLDER'S EXECUTION: A MULTIDISCIPLINARY STUDY ON BRAZILIAN CORPORATE AND PROCEDURAL LAW

*Matheus S. Ramalho**

Resumo: o presente artigo consiste em estudo multidisciplinar de direito societário e direito processual, no qual se investiga as especificidades do regime de execução o sócio. O enfoque do trabalho é investigar de que maneira os regimes societário e processual interagem, no rol de medidas expropriatórias contra o executado que detém participações societárias. O trabalho é dividido em duas etapas. Na primeira parte, discute-se os limites do conceito de autonomia patrimonial. Já a segunda etapa se dedica ao estudo das medidas executivas previstas contra o sócio.

Palavras-chave: Execução. Sócio. Direito Societário. Direito Processual.

Abstract: a multidisciplinary study on corporate and procedural law, which analysis the specificities in a stockholder's execution. This essay aims to investigate the interactions between corporate and procedural law, with emphasis on the enforcement of execution measures available against a stockholder. This article is divided in two sections. The first one will address the limits of the liability's

¹ Artigo recebido em 13.10.2021 e aceito em 23.11.2021.

* Professor convidado da Pós-Graduação *Latu Sensu* em Direito Processual da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutorando em Direito Processual pela UERJ. Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP (Largo do São Francisco). Mestre em Direito Comercial pela UERJ. Presidente da Comissão de Assuntos Legislativos da OAB-RJ. Advogado. E-mail: matheus.ramalho@lickslegal.com

limitation under Brazilian corporate law. Meanwhile, the second part of this article will focus on the constrictive legal measures available against the stockholder.

Keywords: Execution. Stockholder. Corporate Law. Procedural Law.

Sumário: Introdução. 1. A fragilidade do conceito de autonomia patrimonial. 2. Expropriação da participação societária: a relação entre a tutela executiva e o direito empresarial. 2.1. O regime de autonomia patrimonial diferenciado das companhias abertas. 2.2. Aspectos de direito material relevantes na expropriação das participações societárias. 2.3. Intervenção judicial nas sociedades. Conclusão.

Introdução.

O processo executivo é voltado para a satisfação da pretensão exequenda lastreada em determinado título executivo (judicial ou extrajudicial).

Embora o processo seja um instrumento para a satisfação do direito material deduzido em juízo, o estudo da tutela executiva passa por uma análise não só do aparato instrumental disponibilizado às partes, isto é, dos meios processuais oferecidos pela Lei para obtenção do bem da vida, como também dos resultados práticos alcançados pelo exequente.

Neste contexto, o presente estudo sobre a tutela executiva correrá sobre a execução do sócio, com enfoque no processo de expropriação de suas participações societárias no bojo do processo executivo. O tema é instigante, por depender da análise da relação que há entre o sócio e a sociedade empresária por ele integrada.

Explica-se que o objetivo do presente estudo é testar os limites da autonomia patrimonial da sociedade empresária em relação ao seu sócio propalada pelo direito societário versus os limites da regra da responsabilidade patrimonial, pedra toque do processo executivo. A ideia é averiguar a influência do direito material (i.e regime jurídico da responsabilidade do sócio e sua separação da sociedade empresária) sobre o direito processual (i.e direito processual executório) e vice-versa;²⁻³ bem como desfazer algumas confusões entre o plano substancial e processual.⁴

Para atingir este fim, o presente trabalho será dividido em duas partes. Na primeira delas, falar-se-á sobre a regra da autonomia patrimonial que rege a sociedade empresária e suas limitações; em seguida, falar-se-á, propriamente, do processo executivo e do regime expropriatórios das participações societárias.

2 “[...] é preciso também compreender que não é tão grande como se pensou a distância entre o processo e o direito e que o primeiro, tocado pelos ventos da instrumentalidade bem compreendida, acaba por aperfeiçoar-se às exigências deste; além disso, a participação do processo na vida dos direitos, às vezes muito intensa ou até mesmo indispensável (v.g., o direito à anulação de casamento ou o jus punitonis do Estado), mostra que do reconhecimento da autonomia do direito processual não se deve extrair pressurosamente a falsa ideia do seu isolamento. O processo e o direito completam-se e a boa compreensão de um exige o suficiente conhecimento do outro. É inerente à proposta mudanças de mentalidade essa visão acentuadamente instrumentalista, com a superação das atitudes próprias à fase “autonomista” do direito processual, ora em vias de extinção. É indispensável agora, relativizar o binômio direito-processo, para a libertação de velhos preconceitos formalistas e para que do processo se possam extrair melhores proveitos” (Cf. DINAMARCO, Cândido Rangel. *A instrumentalidade do processo*. 14. ed. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 271-272).

3 Sobre a influência do direito material sobre o processual Cf. BEDAQUE, José Roberto. *A influência do direito material sobre o direito processual*. 6. ed. São Paulo: Malheiros, 2013. p. 19.

4 “É sabido que, até meados do século passado, o direito processual, que então sofreu autêntica revisão dogmática com a verdadeira formulação de seus conceitos e ideias fundamentais, caracterizava-se, do ponto de vista metodológico, por uma perspectiva eminentemente sincretista, marcada em essência por uma confusão entre os planos substancial e processual do ordenamento” (YARSHELL, Flávio Luiz. *Tutela jurisdicional específica nas obrigações de declaração de vontade*. São Paulo: Malheiros, 1993. p. 15).

Antecipa-se, nesta oportunidade, as questões que serão enfrentadas na segunda parte do trabalho:

- (i) quais são as formas de expropriação disponíveis das participações societárias e quais os meios processuais de torná-las mais efetivas?
- (ii) a depender do tipo societário, da composição societária, do regime de governança e do regime das quotas, haveria uma mudança na técnica processual de expropriação a ser adotada?

Por fim, é preciso fazer algumas delimitações sobre o que não será tratado neste trabalho.

Não será objeto do presente estudo as hipóteses legais de afastamento da regra da autonomia patrimonial (i.e desconsideração da personalidade jurídica) ou de regimes especiais de crédito que conseguem, com facilidade, romper o liame que separa a sociedade do seu sócio (i.e crédito trabalhista; crédito fiscal; multa ambiental; multa da Lei anticorrupção; multa aplicada pelo CADE).

Além disso, o termo expropriação de participações societárias é bastante amplo. Por isso, em primeiro lugar, fala-se aqui de expropriação de participações societárias apenas de sociedades empresárias.

Ainda, para os fins desta pesquisa, falar-se apenas do regime expropriatório das sociedades limitadas e das sociedades anônimas, notadamente tipos societários de utilização mais corriqueiros. Portanto, sempre que se falar em sociedade empresária, estar-se-á se referindo a um desses dois tipos societários. Por último, o vocábulo empresa não será utilizado em sentido técnico (Art. 966 do Código Civil), mas no seu sentido corrente/coloquial.

1. A fragilidade do conceito de autonomia patrimonial.

A empresa é uma das células produtivas mais importantes da sociedade,⁵ sendo importante vetor econômico do desenvolvimento.⁶

No direito positivo brasileiro, empresa trata-se de conceito metajurídico, cujo suporte fático decorre da figura do empresário,⁷ se considerada a redação do art. 966 do Código Civil. Essa indissociável relação entre empresa e o empresário levou Newton De Lucca, escudado em Sylvio Marcondes, a dizer que “[a] empresa não existe, mas se exerce. Ela é tão somente o exercício que o empresário faz do estabelecimento”.⁸

Em toda atividade empresarial há umbilical relação entre risco e recompensa, que motiva o empresário e os seus colaboradores a se engajarem nos mais diversos tipos de atividade. Por sua vez, a expansão da atividade mercantil, naturalmente, serviu como catalizador de invocações que facilitariam sua própria consecução. A gênese do direito comercial se confunde com a engenhosidade dos comerciantes primitivos que engendraram mecanismos e formas de maximizar seus lucros e minorar riscos

5 COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. *Direito empresarial*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 3-26.

6 A relação entre empresa e desenvolvimento levou Calixto Salomão a defender a existência de um “direito empresarial público” (Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito empresarial público. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 112, p. 9-18, out./dez. 1998).

7 “O legislador inseriu o conceito econômico de empresa em nosso ordenamento, enquanto um conceito metajurídico, ao criar o suporte fático da figura do empresário. Assim, o conceito econômico de empresa (i. é, *atividade organizadora*) subjaz ao conceito jurídico de empresário, pois o que qualifica o empresário é o exercício de uma atividade econômica” (Cf. CAVALLI, Cássio Machado. Transformações gerais no direito comercial. O direito da empresa no novo Código Civil. In: TIMM, Luciano (Org.). *Direito de empresa e contratos: estudo dos impactos do novo Código Civil*. Porto Alegre: IOB, 2004, p. 7).

8 DE LUCCA, Newton et al. *Comentários ao Código Civil Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. IX, p. 77.

O contrato de seguro, por exemplo, surgiu como uma possível solução para reduzir os riscos contra dos navegadores, que se lançavam em “mares nunca dantes navegados”. Os títulos de crédito são outro exemplo muito positivo dessa criatividade empresarial. A letra de câmbio surge como ferramenta de câmbio trajetício, para facilitar as negociações entre diferentes feudos ou regiões. Posteriormente, o título deixa de ser um instrumento de câmbio para se tornar uma ordem de pagamento, à vista ou a prazo. Enquanto isso, o aval foi concebido como instrumento de liquidez, por consistir em garantia autônoma à obrigação, por assim dizer, garantida.

Aliás, os títulos de crédito foram responsáveis, igualmente, por enormes mudanças no plano processual, inspirando o surgimento das execuções por título extrajudicial.⁹

Entre todas essas invenções, vislumbra-se nas sociedades empresárias, e notadamente nas regras de limitação de personalidade,¹⁰ como a criação que melhor capturou o espírito empreendedor de maximizar riquezas e reduzir riscos.¹¹ Por isso, falaremos sobre elas.

9 “Só nos últimos anos da Idade Média e nos primórdios da Era Moderna foi que, com o aparecimento dos títulos de crédito, se voltou a cogitar da *actio iudicati*, para atribuir-lhes maior liquidez, em atendimento às exigências do mercado. Equiparando-se a força do título de crédito à da sentença, poderia o credor ingressar em juízo diretamente nas vias executivas, obtendo desde logo a penhora, sem necessidade de aguardar o trâmite complicado do prévio acerto em ação condenatória” (Cf. THEODORO JR, Humberto. *Processo de Execução e Cumprimento da Sentença*, 29ª ed., São Paulo, Leud, 2017. p. 37).

10 “*Il principio della responsabilità limitata si fonda politicamente sull'opportunità di facilitare determinate attività attraverso una limitazione di responsabilità, che poi si traduce in una diminuzione di costi e prezzi (e perciò non si riduce ad un privilegio dell'imprenditore)*” (ASCARELLI, Tullio. *L'Imprenditore occulto e sovrano della società: responsabilità limitata e frode alla legge. Saggi di diritto commerciale*. Milano: Giuffrè, 1955. p. 407).

11 “A ideia por trás da grande sociedade [referindo-se às companhias primitivas e suas regras de limitação de responsabilidade] era, portanto, maximizar riquezas aos acionistas e, ao mesmo tempo, conter seus riscos, por meio da externalização de custos sociais. [...] O privilégio se justificava, até meados do século XIX, de um lado, pelo interesse público no exercício privado de determinadas atividades estratégicas, com elevados custos de entrada, e, de outro lado, por um modelo de governo baseado na regra de voto por cabeça, que sujeitava a companhia a uma efetiva democracia acionária” (WARDE JR, Walfrido Jorge; CASTRO, Rodrigo Rocha Mon-

Quando regularmente constituídas, é atribuído à alguns tipos societários, pela aplicação de uma técnica de ficção jurídica,¹² uma personalidade jurídica para praticar atos de maneira autônoma dos seus sócios. Daí exsurge a aludida regra da autonomia patrimonial,¹³ segundo a qual a personalidade da sociedade não se confunde com a dos seus membros

Essa autonomia entre a personalidade dos sócios e da sociedade de fato existe, embora ela não seja plena. Afirma-se isto pois, em que pese a sociedade possua um patrimônio separado de seus sócios, as participações societárias detidas pelos seus membros são, ao mesmo tempo, bens expropriáveis que podem ser liquidados para pagar a dívida particular.¹⁴

teiro. *Regime especial da sociedade anônima simplificada*. São Paulo: Editora Saraiva, 2013. p. 26).

12 “Justifica-se a sistemática de submeter as perdas dos sócios ao limite do investimento, transferindo o prejuízo para os credores da sociedade, na medida em que ao direito positivo cabe, por meio do controle dos riscos, motivar os empreendedores na busca de novos negócios. Se todo o patrimônio particular dos sócios pudesse ser comprometido, em razão do insucesso da sociedade empresária, naturalmente os empreendedores adotariam posturas de cautela, e o resultante poderia ser a redução de novas empresas, especialmente as mais arriscada” (Cf. COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 8. ed. Saraiva, 2005. v. 2, p. 28).

13 “A última e mais importante consequência da personificação de uma sociedade é a autonomia patrimonial, isto é, a existência de um patrimônio próprio, o qual responde por suas obrigações. Disso decorre que, a princípio, é o patrimônio da pessoa jurídica a garantia única de seus credores e, por conseguinte, os credores, a princípio, não possuem pretensão sobre os bens dos sócios. Do mesmo modo, o patrimônio social é imune às dívidas particulares dos sócios. A autonomia significa que as obrigações (créditos e débitos) da pessoa jurídica não se confundem com as obrigações (créditos e débitos) dos sócios, não havendo que se falar em compensação” (Cf. TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 3. ed. Atlas, 2013. v. 1, p. 229-230).

14 “Afim na constituição do patrimônio separado em consequência da constituição da sociedade há, quanto ao aspecto patrimonial, a constituição como que de um privilégio a favor daqueles que venham a ser credores da sociedade (nos confrontos dos credores particulares do sócio) quanto aos bens sociais, perdendo, de outro lado (ou conservando apenas subsidiariamente), os credores sociais, o direito de executar os bens particulares do sócio” (ASCARELLI, Tullio. *O contrato plurilateral. In: Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva e Cia, 1945. p. 282).

Dito de outra forma, é preciso entender que a participação societária pode ser compreendida de diferentes formas a depender do ângulo de análise: se vista pelo prisma do sócio ou da sociedade, ela se traduz no montante de capital investido naquela pessoa jurídica; por outro lado, na visão do credor particular do sócio, as participações societárias são bens passíveis de expropriação para saldar o débito objeto de cobrança.

No direito positivo brasileiro, tanto o sócio como o seu credor particular possuem a faculdade de requerer a liquidação das participações societárias. A diferença entre um e outro, é que o sócio pode pedir a liquidação de sua participação societária propondo uma ação de dissolução parcial ou valendo-se do seu direito de recesso; enquanto ao credor particular do sócio é facultado o direito de pedir a liquidação da participação societária no curso de um processo de execução.

Por sua enorme clareza, transcreve-se a explicação do Prof. Alfredo de Assis Gonçalves Neto sobre o que é a liquidação das participações societárias:¹⁵

Liquidação de quota [leia-se das participações societárias] é o termo mais abrangente que apuração de haveres: enquanto esta limita-se à determinação do valor da participação, a liquidação tem por fim transformar os direitos patrimoniais abstratos de sócio em prestação pecuniária exigível. Ela se estende aos atos necessários à conversão da quota do liquidanda em dinheiro para pagamento ao sócio ou, se for o caso, a seus sucessores mortis causa, sendo a apuração de haveres uma de suas fases.¹⁶

15 Liquidação de ações não se confunde com direito de recesso.

16 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 2 ed. Ver. Atual e ampl. São Paulo: RT, 2007. p. 251.

É preciso que fique bastante claro que a regra da autonomia patrimonial se trata de via de mão única, eis que só protege o sócio dos infortúnios da sociedade por ele integrada e não o inverso.¹⁷

A propalada “autonomia patrimonial” não é tão autônoma, afinal ainda que o sócio não responda pelas dívidas da sociedade, as dívidas particulares do sócio podem reverberar tranquilamente na esfera patrimonial da sociedade.¹⁸

A fim de assentar a presente crítica à regra da autonomia patrimonial, traz-se dois exemplos. Antes, contudo, de mencioná-los, fazem-se as seguintes considerações:

- (i) todos os débitos dos exemplos que serão trabalhados são de natureza civil - o intuito é demonstrar que até mesmo os créditos mais corriqueiros detidos contra o sócio, podem repercutir na esfera social;
- (ii) todas as sociedades mencionadas nos exemplos a seguir proporcionam limitação de responsabilidade para seus membros.

Feitas essas duas considerações, passa-se aos exemplos:

Exemplo 1: Adotando-se como premissa teórica que o direito de retirada na sociedade por prazo indeterminado não precisa ter motivo, porque o seu fundamento é o art. 1.029 do Código Civil, con-

17 Requião entendia que as participações societárias eram bens impenhoráveis e que defender sua penhorabilidade seria um pensamento retrógrado. A nossa legislação não prestigiou a posição de Requião, admitindo de maneira expressa a possibilidade de penhora delas em processo executivo. Cf. “[...] a doutrina que admite a penhora, pura e simples, de cotas do sócio, em execução por dívidas particulares, é, pois, retrógrada, além de ilegal” (REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*, 8. ed. São Paulo: Saraiva, 1981. v. 1, p. 331).

18 É evidente que há mecanismos contratuais e/ou estatutários que podem ser inseridos nessas sociedades e que poderão minimizar a influência elementos externos na esfera social. Falaremos melhor disso na segunda parte do trabalho.

forme sustenta parte da doutrina,¹⁹ um sócio endividado decide desmobilizar o investimento feito em determinada sociedade, com a finalidade de angariar fundos para cumprir com suas obrigações.

Sem adentrar em quaisquer detalhes quanto à forma como essa desmobilização de capital da sociedade será realizada, certo é dependendo do grau de participação societária detida pelo sócio, a continuidade da sociedade pode vir a ser ameaçada. Suponha-se que ele requeira da sociedade sua dissolução parcial. Neste caso, tem-se um exemplo típico de que a continuidade da empresa ficou à mercê do desequilíbrio financeiro particular do sócio.

19 “É assegurado ao sócio pelo art. 1.029 do Código Civil de 2002 – de aplicação compulsória à sociedade limitada, visto sua implicação na resolução, ainda que parcial, do contrato da sociedade em relação ao sócio dissidente –, o direito de, além dos casos previstos na lei ou no contrato, poder retirar-se da sociedade, sempre que lhe aprouver (sociedade com prazo indeterminado) ou quando for verificada justa causa (sociedade com prazo determinado) [...] Firmando-se a sociedade por prazo indeterminado de vigência, o recesso poderá ser viabilizado mediante singela notificação aos demais sócios, por via judicial ou extrajudicial, por meio da qual o dissidente emita claramente sua vontade de desfazer-se do vínculo, com antecedência mínima de sessenta dias, não sendo necessário, porque a lei não exige, declarar justa causa para o ato. Na verdade, não se lhe impõe que justifique ou decline a causa de sua iniciativa, em atenção ao princípio de que ninguém é obrigado a manter-se contratado, por prazo indeterminado. Por simples manifestação unilateral de sua vontade, o sócio libera-se do vínculo contratual” (CAMPINHO Sérgio. *O direito de empresa à luz do Novo Código Civil*. 2 ed. Rio de Janeiro: Renovar 2003. p. 209-210). Em sentido oposto posiciona-se o professor Alfredo de Assis Gonçalves Neto. Nesse sentido, Cf. “É preciso ter os olhos atentos à realidade quando se fala em direito de recesso e as cautelas que aqui e em outros países têm sido adotadas para evitar, tanto quanto possível, que sua utilização ponha em risco a existência da própria sociedade. A retirada de sócio que contribui com parcela substancial para a formação do patrimônio social, de fato, pode torná-la economicamente inviável; se a participação for de menor relevância, pode não haver esse problema. O fenômeno não apresenta grande relevância, também, quando a sociedade é formada para o desenvolvimento de atividade intelectual, que, por ser inerente à qualidade pessoal do sócio, não cessa ou desaparece com a extinção da sociedade; torna-se mais grave, contudo, nas sociedades dedicadas à atividade agrícola e pode chegar a grau de gravidade extremo nas sociedades empresárias, notadamente nas de capital, como as anônimas. Por isso a lei adota critérios variáveis, ora admitindo amplamente, ora restringindo o direito de retirada, consoante o tipo societário considerado” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito da Empresa*: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 243).

Exemplo 2: Um devedor está sendo executado judicialmente pela dívida de uma letra de câmbio. Esse devedor possui participações em várias sociedades, titularizando tanto quotas e como ações. O credor, depois de observar a ordem do art. 835²⁰ do Código de Processo Civil, percebe que as participações societárias são os bens de valor mais expressivo detidos pelo devedor. Neste sentido, o credor formula ao juízo cível um pedido de liquidação das participações societárias detidas pelo devedor.

Destaque-se que antes da vigência do atual CPC, o pedido de liquidação de participação societária apenas poderia incidir sobre quotas, por força do parágrafo único do art. 1.026²¹ do Código Civil – isto é, não era extensível às sociedades por ações.²² Todavia, hodiernamente há previsão de liquidação de ações, por força dos art. 599, que autoriza o pedido de dissolução parcial contra S.A fechada – lembrando que este autor entende a dissolução como uma modalidade de liquidação –, e do art. 861, *caput*, que autoriza a liquidação de ações.

20 Código de Processo Civil de 2015, art. 835: A penhora observará, preferencialmente, a seguinte ordem: [...]”.

21 Código Civil, “Art. 1.026. O credor particular de sócio pode, na insuficiência de outros bens do devedor, fazer recair a execução sobre o que a este couber nos lucros da sociedade, ou na parte que lhe tocar em liquidação. Parágrafo único. Se a sociedade não estiver dissolvida, pode o credor requerer a liquidação da quota do devedor, cujo valor, apurado na forma do art. 1.031, será depositado em dinheiro, no juízo da execução, até noventa dias após aquela liquidação”.

22 A “imunidade” das sociedades anônimas ante os pedidos de liquidação levou o professor Cassio Cavalli a afirmar que este tipo societário ofereceria maior autonomia patrimonial, em contraste com a proteção oferecida pelas sociedades limitadas. Cf. “Assim, enquanto que nas sociedades limitadas há uma autonomia patrimonial fraca, que apenas subordina o pagamento dos credores pessoais dos sócios ao pagamento dos credores sociais, sem que, no entanto, se evite a liquidação da quota; nas sociedades por ações, além da subordinação dos credores dos sócios aos credores da sociedade, há uma proteção contra a liquidação da quota, que causa um *lock-in* do valor investido de modo a proteger o *going concern* da empresa” (CAVALLI, Cassio Machado. *Empresa, direito e economia*: elaboração de um conceito jurídico de empresa no direito comercial brasileiro contemporâneo a partir do dado teórico econômico. 2012. 304f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/55327/000856780.pdf?sequence=1>. Acesso em: 04 jun. 2019.

Em ambos os exemplos foi possível demonstrar que a noção de separação patrimonial precisa ser compreendida *cum grano salis* e que a “autonomia da pessoa jurídica” não se trata de uma restrição legal (v.g impenhorabilidade) ao direito do credor expropriar as participações societárias do sócio devedor, mesmo que a tutela do crédito deste credor particular tenha o poder de comprometer a continuidade das atividades da sociedade empresária.

Por outro lado, ainda que a autonomia patrimonial da pessoa jurídica não seja uma restrição propriamente ao direito de expropriar, considerando a redação do art. 789 do CPC, o regime jurídico expropriatório das participações societárias possui uma série de particularidades, que precisam ser conhecidas e respeitadas para que haja um devido processo legal executório, afinal se “é certo, por um lado, que o processo deve proporcionar a quem tem um direito tudo e precisamente aquilo a que faz jus, por outro lado, não é menos certo que, antes de mais nada, é preciso saber qual a extensão do direito a ser atuado pelo processo (saber, inclusive, se tal direito realmente existe)”²³. É o que se passará a expor, na segunda parte deste trabalho.

2. Expropriação da participação societária: a relação entre a tutela executiva e o direito empresarial.

Nesta seção falar-se-á da influência do direito material na tutela execução de participação societária. Serão três as questões enfrentadas nesta parte do trabalho:

- (i) investigar a distinção do regime de expropriação de companhias abertas em relação a empresas fechadas;
- (ii) averiguar as técnicas expropriatórias das participações societárias e apresentar alguns aspectos da situação material que podem influenciar na aplicação delas; e, finalmente,

23 YARSHELL, Flávio Luiz. *Op. Cit.*, p. 110.

- (iii) falar-se-á sobre as medidas judiciais de intervenção nas sociedades, técnicas atípicas que podem tornar mais efetiva a expropriação das participações societárias no curso do processo executório.

2.1. O regime de autonomia patrimonial diferenciado das companhias abertas.

O art. 835 do CPC estabelece uma ordem de preferência da penhora. Nele é feita uma distinção entre os valores mobiliários que circulam em bolsa (CPC, 835, III) – o que inclui as ações de companhias abertas nos termos do Art. 2º, I da Lei nº 6.385/76, das ações e quotas de sociedades simples e empresárias (CPC 835, IX).

Além disso, o parágrafo §2º do art. 862 do CPC estabelece não ser aplicável às ações de companhias abertas o regime da liquidação em um processo executivo. É preciso explicar o porquê desta opção legislativa.

O Art. 835 elenca uma ordem de preferência a partir da liquidez.²⁴ É por esse motivo que ativos financeiros figuram no inciso I, enquanto “outros direitos” ficam no final da fila (CPC, art. 835, XIII). As ações que circulam em bolsa possuem características particulares em relação às participações societárias que não circulam em bolsa:

- (i) elas detêm cotação de mercado, isto é, um preço determinado a partir da relação da oferta e procura deste bem dentro de determinado nicho;

²⁴ “E, para tanto, o legislador levou em consideração sobretudo o grau de liquidez destes, ou seja, a facilidade com que podem ser convertidos em dinheiro, e, assim, satisfazer o crédito pecuniário” (SIQUEIRA, Thiago Ferreira. *A responsabilidade patrimonial no novo sistema processual civil*. São Paulo: RT, 2016. p. 183).

- (ii) são comercializadas em um meio que permite a sua rápida liquidação/comercialização (i.e bolsa de valores); além disso,
- (iii) podem ser manuseadas, controladas e liquidadas remotamente pela apresentação de ordem à instituição financeira depositária dos valores mobiliários - algo que facilita, até mesmo, a constrição desses bens.²⁵

À primeira vista, estes três aspectos apontam o acerto do CPC ao diferenciar em termos de liquidez as ações que circulam em bolsa, das participações societárias convencionais no art. 835.

No entanto, esses predicativos não justificam o motivo pelo qual essas participações não estariam sujeitas à liquidação, nos termos do §2º do art. 862 do CPC.

Pois bem. Na primeira parte do trabalho, criticou-se o sentido de autonomia patrimonial, pois a constrição das participações societárias feitas pelo credor particular tinham o condão de obrigar a sociedade a arcar com o custo da desmobilização do investimento. Ora, este fenômeno, excepcionalmente, não ocorre com as companhias cujas ações circulam em bolsa.

No caso das ações das companhias abertas o credor não precisa pedir que a própria sociedade suporte o custo de a liquidação, nem mesmo seja conduzida uma avaliação das ações para calcular o valor da participação societária no momento da conversão destas em pecúnia, uma vez as ações que circulam em bolsa já possuem cotação de mercado e circulam em meio que permite a sua ágil constrição e liquidação.

25 Com efeito, através do sistema BACEN-JUD é possível descobrir todas as contas que o executado possui. Ato contínuo, o exequente poderia pedir para o juiz que conduz a execução oficiar os bancos e instituições financeiras e emitir ordens para vender/transferir os ativos mobiliários do executado.

Tal fenômeno permite que o credor particular proceda com a constrição direta das ações circulantes em bolsa e sem que isso produza qualquer tipo de impacto sobre a companhia. É quase como se nas companhias abertas existisse uma verdadeira autonomia patrimonial entre o sócio e a sociedade, considerando a independência do regime expropriatório das ações que circulam em bolsa em relação às participações societárias de sociedades fechadas.

Com isto, demonstra-se a influência do direito material (i.e regime jurídico das ações que circulam em bolsa) no plano processual, notadamente no regime de expropriação das participações societárias das ações que circulam em bolsa.

2.2. Aspectos de direito material relevantes na expropriação das participações societárias.

Se no tópico anterior falou-se, exclusivamente, do regime de expropriação das ações que circulam em bolsa, impende-se agora tecer algumas considerações sobre o regime expropriatório das sociedades “fechadas”.

O CPC/15 sistematizou no art. 861 o procedimento de expropriação das participações societárias em três etapas.

A primeira etapa do processo expropriatório das participações societárias é através da determinação de sua penhora, conforme o *caput* do art. 861. Para tanto, a sociedade empresária deverá ser intimada para integrar o processo de execução, devendo a penhora das quotas da sociedade limitada ser averbada na junta comercial, mais precisamente no contrato social; enquanto a penhora de ações deverá ser realizada por meio de averbação no livro de ações companhia.

Explica-se que a penhora em si das participações não produz nenhuma mudança na rotina societária, por (i) não restringir nenhum dos direitos do sócio executado na empresa – lembrando que a penhora sequer tem o poder de proibir o executado de dispor do bem

penhorado²⁶ – e (ii) não impor restrição sobre a sociedade – na verdade, o que pode vir a afetar a sociedade e a rotina dos seus sócios são os atos expropriatórios movidos no processo executivo por credor particular, que só poderão ser iniciados após haja a penhora.

Após a penhora das participações societárias, começa a segunda etapa do processo expropriatório, que é a etapa de avaliação deste bem. Ao nosso ver, a necessidade desta avaliação é o principal motivo pelo qual o CPC classifica estes bens como de baixa liquidez (CPC, art. 835, IX).

A avaliação do valor das participações societárias para fins de expropriação é semelhante àquela que ocorre na fase de apuração de haveres da ação de dissolução parcial²⁷ – não por acaso, o CPC ao reger a penhora das participações societárias faz remissão ao balanço especial (CPC, art. 861, I), o qual é também mencionado no art. 606 do CPC.

Diz-se que a realização de uma avaliação das participações societárias é indispensável, na medida em que esta representa tão somente um indicativo da contribuição do sócio na formação do *capital social*. Como participação societária e capital social são conceitos re-

26 “Deve-se a Chiovenda a distinção entre a faculdade de dispor e o direito de que se dispõe. Expropriando, o Estado toma do executado o poder de alienar, inerente ao domínio; penhorando, não paralisa, nem enfraquece o poder de dispor: ao contrário, mantém-no com o seu titular, agregando-lhe, porém a consequência da ineficácia perante o processo. Em termos claros, a alienação da coisa penhorada pelo devedor, no curso da execução, existe, vale e é eficaz *inter partes*. O produto desta venda poderá ser utilizado para solver o crédito executado (art. 651). Feito isso, desaparece a ineficácia relativa, e, salvo causa diversa – p. ex., outra penhora, incidência do art. 593, II, e assim por diante –, a vulnerabilidade do negócio à execução. [...] Por outro lado, a penhora não afeta o domínio do executado. Do contrário, assinala Cachón Cadenas, mostrar-se-ia inexplicável, porque desnecessária, a ulterior fase de alienação do bem” (Cf. ASSIS, Araken de. *Manual Das Execuções*. 15. Edição. Editora: Revista dos Tribunais, 2013, p. 699-700).

27 Segundo Martinho Maurício G. Ornelas apuração de haveres é o procedimento judicial “que tem por meta a avaliação das quotas societárias, ou seja, mensuração da participação societária de sócio dissidente, excluído, ou pré-morto em sociedades contratuais” (*Avaliação de sociedades*. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2003).

lacionados, é preciso definir o que é o capital social, antes de se falar da participação societária.

O capital social não indica o valor da empresa, seu patrimônio ou o valor de caixa existente na sociedade – não obstante doutrinadores mais antigos sustentassem que o capital social seria uma espécie de garantia dos credores.²⁸ Na realidade, o capital social e a forma como ele é distribuído serve muito mais para estimar (a) a participação de cada sócio nos resultados²⁹ e (b) o poder de voto nas deliberações sociais,³⁰ do que servir como um indicativo da solvência da empresa ou de garantia dos credores.³¹

Assim, capital social, pelo menos para os fins deste trabalho, é o valor histórico do capital injetado pelos membros da sociedade, não podendo ser confundido com o *patrimônio social*, isto é, o patrimônio, de fato, da sociedade.³² Conceituado o capital social, podemos dizer que a participação *societária* seria a parcela do sócio sobre este capital.

28 “[...] oferece a terceiros uma tutela no tocante à gestão da empresa, propiciando de outra parte, por meio da publicidade, a identificação de suas relações com o patrimônio social de que é titular a sociedade, este último em contínuo processo de mutação” (ASCARELLI, Tullio apud PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de capital das sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 11).

29 Não se pode desconsiderar, todavia, que nas sociedades limitadas é possível a previsão contratual de que a distribuição dos lucros será desproporcional à participação detidas pelos sócios na sociedade.

30 Há exceções a essa regra, como é o caso das ações preferenciais, que não serão endereçadas neste trabalho.

31 O capital autorizado, regime jurídico especial do capital, possui esse tipo de função garantidora do regular exercício de algumas atividades. Não falaremos neste trabalho sobre ele.

32 “Vivante, em explicação que se tornou de citação obrigatória no assunto, assinala as diferenças entre o patrimônio social, essencialmente mutável, e o capital social, que é uma cifra convencional fixa, de existência de direito e não de fato, que os sócios são livres para acordar no momento de constituição da sociedade, ou de aumentar no curso da vida da sociedade, e que se inscreve no passivo da sociedade” (LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.: exposições e pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 181).

Sobre a metodologia de avaliação das participações societárias é preciso dizer que diferentemente do que ocorre no art. 606 do CPC na ação de dissolução parcial, o Código não estabelece nenhum tipo de critério legal, limitando-se a dizer que a sociedade cujas participações foram penhoradas deverá apresentar dentro de 3 meses um balanço especial “na forma da Lei” (CPC, art. 861, I).

A ausência de regulamentação abre margem para uma gama enorme de incertezas. Isto porque, o procedimento de avaliação do valor da participação societária está longe de ser trivial, pois existem diferentes métodos de avaliação da sociedade (i.e. fluxo de caixa descontado, EBITDA, ROE, margem líquida etc.).

Essa miríade de formas de avaliação das participações pode tornar o procedimento de avaliação na execução bastante moroso – especialmente, considerando que no processo de execução cabe a utilização, indistinta, do agravo de instrumento (CPC, parágrafo único do art. 1.015).

Existem duas maneiras de diminuir as “incertezas” quanto à forma de avaliação das participações que deverá ser adotada:

- (i) a primeira delas seria aplicar, por analogia, o art. 606 do CPC, considerando a proximidade do escopo das avaliações;
- (ii) a segunda, seria através de regulamentação contratual expressa no contrato social e/ou no estatuto da companhia, cujas participações societárias estão sendo alvo de constrição.

É preciso falar um pouco mais sobre (ii). Uma questão interessante sobre o regime jurídico das sociedades é que o arquivamento do contrato social/estatuto perante o órgão competente tem o poder de tornar as suas disposições cogentes a terceiros. Consequentemente, é possível seja regulamentado *ex ante* no instrumento de regência da sociedade qual será o regime de avaliação em um processo judi-

cial de execução, exatamente naquelas hipóteses de constrição de participação societária por um credor particular de um dos sócios.

É interessante destacar que os instrumentos de regência societários além de prever a forma de avaliação que deverá ser observada no processo de execução no procedimento de liquidação das participações societárias, podem determinar (i) a forma de pagamento do credor particular do sócio (i.e pagamento parcelado; pagamento escalonado, a depender das despesas), (ii) estabelecer restrições à circulação de ações (i.e regramentos sobre direito de preferência; hipóteses de compra ou venda forçada – *tag* ou *drag along* ou a previsão de opções de compra ou venda) ou, ainda, (iii) regulamentar, até mesmo, proibições de liquidação das participações societárias, tornando-as, por exemplo, impenhoráveis, com a finalidade, justamente, de blindar a empresa do malogro de seus sócios.

Nessas situações, salvo hipóteses de abuso de direito ou fraude, o credor particular do sócio teria os seus direitos expropriatórios verdadeiramente limitados por força de disposição contratual da sociedade integrada pelo executado.³³⁻³⁴

33 Neste comenos, a opinião de João Eunápio Borges nos parece bastante atual cf. “Entre nós, porém, se o contrato proibir a cessão das quotas, segue-se que elas são inalienáveis, não podendo, pois, ser apenhadadas nem penhoradas, a não ser com o consentimento dos sócios” (BORGES, João Eunápio. *Curso de direito comercial*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1971. p. 351).

34 Compartilha-se ementa de julgado relatado pelo saudoso Min. Sálvio de Figueiredo Teixeira, jurista de vanguarda: “Penhorabilidade das cotas de sociedade de responsabilidade limitada por dívida particular do sócio. Doutrina. Precedentes. Recurso não conhecido. I - A penhorabilidade das cotas pertencentes ao sócio de sociedade de responsabilidade limitada, por dívida particular deste, porque não vedada em lei, é de ser reconhecida. II - Os efeitos da penhora incidente sobre as cotas sociais hão de ser determinados em atenção aos princípios societários, considerando-se haver, ou não, no contrato social, proibição à livre alienação das mesmas. III - Havendo restrição contratual, deve ser facultado à sociedade, na qualidade de terceira interessada, remir a execução, remir o bem ou a tanto por tanto (CPC, arts. 1.117, 1.118 e 1.119). IV - Não havendo limitação no ato constitutivo, nada impede que a cota seja arrematada com inclusão de todos os direitos a ela concernentes, inclusive o status de sócio” (BRASIL, Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Agravo Regimental no Agravo de Instrumento 396.215/BA. Relator: Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira. Brasília 2002. [s. l.] 18 abr. 2002. p. 219).

Percebe-se, desta forma, que determinado o instrumento de regência da sociedade pode servir como mecanismo de redução das incertezas quanto à metodologia de avaliação que será aplicado, tornando-se um elemento indutor de maiores eficiências e restrições no processo executivo.

Por outro lado, as regras de governança da sociedade cujas participações são objeto de expropriação podem limitar a eficácia da tutela executória do credor particular do sócio, sem que isso represente qualquer tipo de confusão entre a sociedade e seu sócio. Como se falou, entende-se que tais efeitos decorrem do regime de publicidade dos atos societários e, principalmente, sua capacidade de produzir efeitos sobre terceiros.

Terminada a fase de avaliação da participação societária no processo executivo, entra-se na terceira etapa do processo de expropriação, que trata, propriamente, da liquidação e conversão da participação em pecúnia.

O CPC estabeleceu um regramento bastante interessante de liquidação: ele primeiro estabeleceu que as participações penhoradas e avaliadas deveriam ser oferecidas para os sócios da sociedade (CPC, 861, I); para só depois autorizar a liquidação (CPC, 861, II). O legislador, claramente, partiu de duas premissas ao estabelecer este regramento:

- (i) a primeira de tentar evitar a liquidação das participações societárias, por se tratar de alternativa expropriatórias mais onerosa para a sociedade.³⁵ Tanto é que no §5º do art. 861 foi estabelecida a venda em leilão das participações societárias, naqueles casos em que a liquidação se mostrasse sobremaneira onerosa;³⁶

35 Com efeito, para pagar o credor em alguns casos é preciso que a sociedade se desfaça de parcelas do seu patrimônio (i.e venda ativos; resgate investimentos).

36 É difícil acreditar que uma sociedade que seja incapaz de arcar com os custos da liquidação

- (ii) a segunda de que nas sociedades cujas participações não circulam em bolsa teriam um caráter mais pessoal, de modo que não faria sentido permitir que um pudesse tumultuar os quadros sociais antes que os membros da sociedade pudessem remir a dívida executada.

Ao que nos parece, o legislador no afã de evitar uma onerosa liquidação, preocupação que reputamos legítima, acabou por criar dentro do procedimento, por via transversa, um direito material de preferência.

Do ponto de vista técnico, o regramento do II, do art. 861 do CPC é integralmente coerente com as sociedades limitadas, pois neste tipo societário decorre da Lei o direito à prelação (Código Civil, art. 1.057).³⁷ Já no caso das Sociedade Anônimas, a opção legislativa se mostra incompatível com o regime da lei do anonimato. Isto porque, nas companhias, quer sejam abertas ou fechadas, impera a regra da livre circulação de ações, a qual só poderia ser afastada pela existência de previsão estatutária expressa (LSA, art. 36).³⁸

O Legislador para ser completamente coerente com o regime societário das companhias deveria prever ter estabelecido o “direito de preferência” do II do Art. 861 do CPC apenas nas hipóteses de

da participação societária do sócio que tenha dívidas particulares e que nenhum dos sócios quis exercer direito de preferência consiga atingir um bom valor de venda em um leilão.

37 “Art. 1.057. Na omissão do contrato, o sócio pode ceder sua quota, total ou parcialmente, a quem seja sócio, independentemente de audiência dos outros, ou a estranho, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social. Parágrafo único. A cessão terá eficácia quanto à sociedade e terceiros, inclusive para os fins do parágrafo único do art. 1.003, a partir da averbação do respectivo instrumento, subscrito pelos sócios anuentes.”

38 “Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas. Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de “Registro de Ações Nominativas”.

liquidação de ações e não em qualquer hipótese de expropriação das participações societárias – como nos parece.

Da maneira como o artigo foi redigido, parece que haveria um impeditivo sobre o credor de requerer, logo após terminada a avaliação, a adjudicação das ações do sócio executado para si, meio expropriatório que, notadamente, não seria oneroso para a sociedade. Veja, embora se admita que o ingresso de terceiro nos quadros sociais poderia ser incômodo, não se pode tergiversar que a regra da livre circulação existe, justamente, para romper com o liame pessoal entre os sócios.

Finalmente, ainda na fase de liquidação das participações societárias, entendemos que o CPC acertou ao prever que o prazo para pagamento de 3 meses poderá ser ampliado caso a estabilidade financeira da sociedade permaneça em risco ou superar o valor do saldo de lucros ou reservas (CPC, 4º art. 861) – é preciso que fique claro que esse prazo de pagamento de três meses só seria aplicável naqueles casos em que não houvesse regulamentação pelo estatuto/contrato social dispondo do contrário, que prevalece sobre o regramento do aludido artigo.

Tecidas essas considerações sobre o rito previsto no Código para liquidação das participações societárias, é preciso falar sobre os procedimentos disponíveis para tornar a tutela executiva ainda mais efetiva.

2.3. Intervenção judicial nas sociedades

Como se viu, o procedimento de liquidação das participações societárias é marcado por três diferentes fases: (i) a averbação da penhora das participações societárias, (ii) a realização da avaliação dessas participações e, por fim, (iii) o pagamento do credor particular. Enquanto primeira fase é bastante simples, a efetivação das fases (ii) e (iii) se revelam bastante complicadas.

O credor particular do sócio é um terceiro em relação à sociedade. Ele, geralmente, não conhece suas atividades; seus rendimentos; seus números; os seus sócios; os contratos que foram firmados; o volume do seu endividamento. Por ser um completo *outsider*, é difícil que o credor consiga ter uma boa visão daquilo que ele possui “em mãos” na execução.

Essa assimetria de informações naturalmente prejudica o credor no processo de execução e dificulta a realização da fase de avaliação das participações, que, por sua vez, prejudica a liquidação.

Por outro lado, considerando a deixa do §4º do art. 861, que autoriza a dilação do prazo de pagamento, o credor se vê completamente refém daquilo que a sociedade declarar em juízo sobre a sua situação patrimonial. Não podemos ser ingênuos: embora seja possível submeter a declaração da sociedade e as contas por ela apresentadas a algum tipo de escrutínio dentro do processo de execução, certamente a administração da sociedade, cujas participações societárias estão sendo expropriadas, terá enorme vantagem para contar sua narrativa e confeccionar documentos contábeis que a confirmem.

Uma maneira de o credor reequilibrar-se nesta nítida posição de desvantagem é se valer da prerrogativa de que trata o §3º do art. 861, requerendo ao juízo a nomeação de um administrador judicial para supervisionar a sociedade durante o processo de liquidação das participações societárias.³⁹ O administrador/interventor seria uma espécie de auxiliar do juízo, assim como o perito. Os seus poderes podem ser mais limitados (i.e voltados para trabalhos de avaliação e li-

39 “Na hipótese de penhora de participação societária (quotas ou ações), a intervenção do administrador judicial pode se revelar por duas formas: (i) como mero fiscal do juízo, acompanhando a gestão durante a liquidação para evitar a dilapidação do patrimônio da sociedade; ou (ii) para levar a cabo a própria liquidação [...] A propósito, vale registrar que a doutrina já se manifestou no sentido de que essas intervenções deverão ser decretadas sempre que o direito de crédito for colocado em risco, especial – mas não exclusivamente – em razão de administração que se apresente ruínosa ou fraudulenta” (SPINELLI *et al.* *Intervenção judicial na administração de sociedades*. São Paulo: Almedina, 2019. p. 114. Grifou-se).

quidação das participações societárias) ou mais amplos (i.e substituir a estrutura orgânica de administração sociedade).

A intervenção judicial trata-se de medida cautelar, que tem por objeto assegurar o cumprimento de determinada obrigação envolvendo uma pessoa jurídica. Embora parte da doutrina entenda se tratar de medida excepcional,⁴⁰ em razão do princípio da intervenção mínima,⁴¹ entendemos ser medida salutar em procedimentos expropriatórios como a liquidação de participação acionárias.

Quadros de enorme assimetria de informação são palcos férteis para o aparecimento de risco moral (*moral hazard*)⁴² que, para os fins desta pesquisa, é definido como a possibilidade do devedor (ou de suas partes relacionadas) adotarem um comportamento oportunista, por desfrutar de enorme posição de vantagem informacional em relação à sua contraparte.

Defende-se que a intervenção judicial na sociedade nos casos de liquidação de participação societária deveria ser a regra e não a

40 “A excepcionalidade da medida se dá em razão do princípio da intervenção mínima na administração das sociedades, como já assinalaram a doutrina e a jurisprudência. Por essa razão, deve, então ser aplicada restritivamente. Isso porque se trata de medida que derroga, temporariamente, a vontade social. Além disso, importante ter presente que a intervenção afeta direitos e liberdades constitucionais. (como o direito de os particulares regularem seus próprios interesses, o direito de propriedade e o direito de livre associação), assim como o sigilo dos negócios. (SPINELLI *et al*, *Op. Cit.*, p. 68-69. Grifou-se)

41 Segundo este princípio, o Poder Judiciário deve tentar preservar intacta a governança societária, que deve ser exercida pelos sócios, cujos impasses quanto a forma de gestão devem ser dirimidos ordinariamente pelas regras societárias e nos órgãos societárias.

42 “*Moral hazard is the risk that a party has not entered into a contract in good faith or has provided misleading information about its assets, liabilities, or credit capacity. In addition, moral hazard also may mean a party has an incentive to take unusual risks in a desperate attempt to earn a profit before the contract settles. Moral hazards can be present any time two parties come into agreement with one another. Each party in a contract may have the opportunity to gain from acting contrary to the principles laid out by the agreement. Any time a party in an agreement does not have to suffer the potential consequences of a risk, the likelihood of a moral hazard increases*” Cf. Disponível em <https://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>. Acesso em: 07 jun. 2019.

exceção, considerando que a medida cautelar de intervenção comporta diferentes níveis de gradação, que podem se adequar aos problemas experimentados na execução, sendo, para todos os efeitos, o nível básico de intervenção ter um agente do juiz ativamente envolvido no levantamento das informações financeiras da sociedade e de sua saúde financeira. Isto posto, avança-se para as conclusões deste trabalho.

Conclusão.

No presente trabalho investigou-se as medidas expropriatórias de liquidação de participação societária, verificando a influência do regimento societário no plano processual e vice-versa.

Na primeira parte do trabalho, demonstrou-se que a regra da autonomia patrimonial não imuniza a sociedade do infortúnio de seus sócios, os quais podem ter suas participações societárias liquidadas para satisfazer a dívida do credor particular.

Já na segunda parte, foram expostas algumas especificidades do regime jurídico expropriatório das participações societárias, novamente atentando-se para a relação entre direito processual e substancial.

Assim, demonstrou-se que as participações societárias que circulam em bolsa oferecem um maior regime de autonomia patrimonial, considerando que o custo da liquidação não é suportado pela sociedade, mas comercializado em bolsa. Tal fato modifica o regimento do processo de execução, pois impede o requerimento de liquidação de ações e força o credor a ter que exigir a constrição das ações do sócio devedor diretamente à instituição financeira depositária de suas ações.

Ademais, no estudo específico da expropriação das participações societárias, apresentou-se de que forma os regimentos privados do contrato social e do estatuto podem restringir ou influir no

processo de execução, ao prever regramentos sobre a impenhorabilidade da participação societária, regras de pagamento do credor particular e método de avaliação da sociedade.

A particularidade dos regramentos societários, portanto, exerce influência determinante sobre a tutela executória movida pelo credor em face do seu devedor.

Ainda, averiguou-se de que maneiras o regramento processual acabou por criar verdadeiro direito material de preferência para todos os tipos societárias fechados, quando exigiu que antes de iniciada a liquidação das participações societárias fosse oferecido aos sócios a opção de remir a posição do sócio devedor.

O aludido regramento está totalmente adequado à realizada das sociedades limitadas e, parcialmente, inadequado ao das Sociedades Anônimas, por, possivelmente, restringir o direito de o credor particular requerer a adjudicação das ações como forma de pagamento.

Um grande avanço disciplinado no CPC refere-se à possibilidade do credor particular poder requerer a nomeação de um administrador judicial para proceder com os trâmites necessários para liquidar a participações societárias penhoradas.

Embora a cautelar de intervenção não tenha sido devidamente disciplinada no Código, havendo apenas uma menção genérica do seu cabimento, o deferimento de pedidos de intervenção na administração está se tornando cada vez mais corriqueiro pelos nossos Tribunais,⁴³⁻⁴⁴⁻⁴⁵ o que representa um enorme avanço em termos de efetividade dos processos de execução.

43 “Agravo de instrumento. Dissolução de sociedade. Nomeação de administrador judicial. Possibilidade nas peculiaridades do caso concreto. Ambiente de beligerância e animosidade entre as partes, além de várias questões financeiras de prejuízos e tumulto a serem saneadas. Razoabilidade da solução adotada. Agravo de instrumento não provido” (Cf. RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul” (Sexta Câmara Cível). Agravo de Instrumento Nº 70072506371. Relator: Ney Wiedemann Neto. Porto Alegre 2017. *[s. l.]*, 29 mai. 2017).

44 “AGRAVO DE INSTRUMENTO. EXECUÇÃO DE TÍTULO EXTRAJUDICIAL. PENHORA DO

Concluiu-se no presente artigo que a cautelar de intervenção não deveria ser tratada como exceção, mas uma regra no procedimento de liquidação das participações societárias, principalmente considerando que existem diferentes níveis de intervenção judicial, isto é, intervenções mais brandas ou mais severas.

O motivo principal pelo qual se defendeu a concessão das liminares de intervenção na administração foi para diminuir a enorme assimetria informacional que há entre credor e devedor, a qual, por

FATURAMENTO LÍQUIDO DA EMPRESA AGRAVADA. DECISÃO RECORRIDA QUE INDEFERIU PEDIDO PARA NOMEAÇÃO DE ADMINISTRADOR JUDICIAL. REFORMA. 1. Insurge-se o recorrente contra o decisum que, em ação de execução de título extrajudicial, indeferiu o pedido de nomeação de administrador judicial para verificação dos valores retidos pela empresa executada. 2. Como se sabe, tratando-se de penhora de percentual do faturamento da empresa (art. 866 do CPC/15), o executado ou seu representante legal, deve ser nomeado depositário provisório de tais bens, até ulterior determinação do juiz. Inteligência do contido no art. 835 do CPC/15. 3. Na espécie, o Magistrado de origem nomeou o segundo agravado depositário do valor penhorado. Entretanto, o recorrido tem se mostrado recalcitrante na observância do comando judicial. 4. Não se desconhece o fato de que a execução deve ser realizada de forma menos gravosa ao devedor, entretanto, tal diretriz não pode servir de óbice à utilização do próprio instituto, de molde a anular o escopo maior do processo de execução, qual seja, a satisfação do direito do credor. 5. Nessa linha de raciocínio, perseguidas medidas menos agressivas, sem que o devedor demonstre interesse em adimplir o seu débito, necessária a utilização dos demais meios disponibilizados pelo legislador para adimplemento da dívida. 6. Garantia ao recebimento da tutela jurisdicional adequada, efetiva e tempestiva que não pode deixar de ser observada pelo Poder Judiciário, na forma do artigo 5º, XXXV, da CF e artigos 3º e 4º, ambos do CPC/15. 7. Pleito formulado no presente agravo, que encontra amparo na legislação processual hodierna, conforme art. 866 c/c art. 868, do CPC/15” (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento Nº. 00617617120168190000. Relator: Mauro Pereira Martins. Rio de Janeiro 2017. *Is. I.J.* 24 mar. 2017).

45 “AGRAVO DE INSTRUMENTO. PARTILHA DE BENS. OBRIGAÇÕES ESTATUIDAS EM ACORDO JUDICIAL. FIXAÇÃO DE ASTREINTES PARA CUMPRIMENTO DO AJUSTE. ADMINISTRADOR JUDICIAL. RESPONSABILIDADE DAS PARTES PELOS HONORÁRIOS. Caracterizada a recalcitrância da parte em cumprir disposição contida em acordo judicial, tem cabimento a fixação de astreintes para garantia de seu cumprimento, com vista à eficácia do provimento jurisdicional. Destinando-se a atividade do administrador judicial ao gerenciamento do patrimônio comum das partes, ainda indivisível, essas têm responsabilidade concomitante, em partes iguais, enquanto não deliberada eventual disposição quanto a sucumbência do processo” (RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (Sétima Câmara Cível). Agravo de Instrumento Nº 70022485221. Relator: Desembargador André Luiz Planella Villarinho. Paraná 2008. *Diário de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul*. Paraná, 12 mar. 2008).

sua vez, serve como incentivo para que este último, juntamente com seus pares, engaje-se em um comportamento oportunista alegando estar em uma situação financeira mais delicada, com o fito de se valer da benesse do §4º do art. 863 do CPC para melhorar suas condições de pagamento.

Conclui-se o presente trabalho com uma reflexão sobre como a tutela específica das obrigações de fazer (i.e liquidação da participação societária), mesmo quando acessórias à cobrança de um crédito, recebem tratamento processual mais efetivo e/ou elaborado do que as execuções simples de determinados créditos.⁴⁶

Pensando alto, quem sabe não seria o caso de falarmos em cautelares semelhantes à da intervenção sobre as contas de pessoas físicas, criando um meio termo entre os efeitos da insolvência e a execução individual.

46 Esse fenômeno não passou despercebido pelo prof. Flávio Yashell, em artigo voltado a analisar a efetivação da tutela antecipada e o cumprimento das obrigações de fazer. Nesse sentido, cf. YARSHELL, Flávio Luiz. “Efetivação” da tutela antecipada: uma nova execução civil? *In*: FUX, Luiz; NERY JR., Nelson; WAMBIER, Teresa Arruda Alvim (Coord.). *Processo e Constituição: estudos em homenagem ao professor José Carlos Barbosa Moreira*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 336

NOVAS TENDÊNCIAS PARA A VENDA DE ATIVOS NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: AVANÇO OU RETROCESSO DO NOVO REGIME DE IMPUGNAÇÕES?¹

NEW TRENDS IN THE SALE OF ASSETS IN JUDICIAL REORGANIZATION PROCEEDINGS: ADVANCE OR SETBACK IN THE NEW REGIME OF CHALLENGES?

*Rodrigo Saraiva Porto Garcia**

Resumo: O presente trabalho tem por objetivo analisar o novo regime de impugnações à venda de ativos na recuperação judicial, à luz da proposta de reforma da Lei nº 11.101/2005, e é dividido em quatro partes. Na primeira parte, discute-se o objetivo primordial da venda de ativos na recuperação judicial: a arrematação pelo maior valor. A segunda parte apresenta o regime atual de impugnações do art. 143 da lei, bem como os §§1º a 4º incluídos pela Lei nº 14.112/2020. A terceira parte examina a impugnação ao valor de venda a partir de dois prismas: (i) a mudança nas estratégias dos licitantes à luz da teoria dos leilões com a criação de um segundo procedimento competitivo após a arrematação, e (ii) o possível fim do *stalking horse* com a inutilização das cláusulas de *right to match* e *right to top*. Na sequência, faz-se uma sugestão de como interpretar a impugnação ao valor de venda. Por fim, na quarta parte, pretende-se estudar a impugnação por vício no procedimento de venda, tendo em vista a noção de suscitação infundada de vício, e a possibilidade de aplicação de multa por ato atentatório à dignidade da justiça.

¹ Artigo recebido em 03.10.2021 e aceito em 26.11.2021.

* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Membro da INSOL e do TMA Brasil. Advogado. E-mail: rodrigosaraivagarcia@hotmail.com

Palavras-chave: Recuperação judicial. Venda de ativos. Impugnação. Teoria dos leilões. *Stalking horse*.

Abstract: The present paper aims to analyze the new regime of challenges to the sale of assets in judicial reorganization, in light of the proposed reform of Federal Statute No. 11,101/2005, and is divided in four parts. The first part discusses the main objective of asset sales in judicial reorganization: the sale for the highest price. In the second part, the article discusses the current regime of challenges provided for in art. 143, as well as paragraphs 1 through 4 included by Federal Statute No. 14,112/2020. The third part examines the objection to the sale value from two perspectives: (i) the change in bidders' strategies in light of auction theory due to the creation of a second competitive sale procedure after the auction, and (ii) the possible end of the stalking horse agreement with the frustration of the right to match and right to top clauses. Subsequently, a suggestion is made as to how to interpret the objection to the sale value. At last, the fourth part studies the objection due to a defect in the sale procedure, in light of based on the notion of unfounded defect, and the possibility of imposing a fine for an act that constitutes a perversion of the course of justice.

Keywords: Judicial reorganization. Sale of assets. Challenge. Auction theory. Stalking horse.

Sumário: Introdução. 1. Qual é o objetivo da venda de ativos na recuperação judicial? 2. A disciplina originária do regime de impugnações do art. 143 da Lei nº 11.101/2005. 3. A impugnação ao valor de venda. 3.1. A teoria dos leilões e uma mudança na estratégia dos licitantes. 3.2. O possível fim do *stalking horse* no Brasil. 3.2.1. A Reforma da Lei causaria a morte prematura do *stalking horse*? 3.3. Como interpretar a impugnação ao valor de venda? 4. A impugnação por vício no procedimento de venda. Conclusão.

Introdução.

O presente artigo tem o objetivo de discutir o novo regime de impugnações à venda de ativos em processos de recuperação judicial, conforme as mudanças previstas na Lei nº 14.112/2020 (a “Reforma da Lei”)² para o art. 143 da Lei nº 11.101/2005 (a Lei de Recuperação de Empresas e Falência). A lei foi editada em 2005 e, como é o caso de qualquer lei, não foi capaz de prever todas as possíveis situações e desenvolvimentos do mundo jurídico ou do mercado.³ A reforma tenta atualizar a Lei nº 11.101/2005, depois de mais de 15 anos de sua edição. Uma dessas atualizações diz respeito ao regime de impugnações à venda de ativos. Embora a intenção do legislador em atualizar a lei seja nobre, é possível que as novas regras introduzam externalidades não consideradas pelo legislador. É por esse motivo que o operador do direito, ao aplicar e fazer valer as regras do jogo, deve procurar interpretar a norma a partir de sua teleologia e sua função, em especial, a sua função econômica.

O objetivo deste artigo é contribuir para o debate acerca das mudanças promovidas ao regime de impugnação à venda de ativos na recuperação judicial. Para isso, este artigo adota uma abordagem normativa⁴ e está estruturado em quatro partes.

A primeira parte do trabalho discute o objetivo primordial da venda de ativos na recuperação judicial: a arrematação pelo maior valor. Na segunda parte, apresenta-se em linhas gerais o regime atual de impugnações do art. 143 da lei, bem como os §§1º a 4º que a Lei nº 14.112/2020 incluiu na lei. A terceira parte do artigo examina a

2 A Lei nº 14.112/2020 foi sancionada e publicada em 24 de dezembro de 2020 e entrou em vigor em 23 de janeiro de 2021, tendo em vista o período de *vacatio* de 30 dias.

3 LANA, Henrique Avelino. *Falência e recuperação de empresas: análise econômica do direito*. Belo Horizonte: Editora D’Plácido, 2017. p. 33.

4 A análise normativa estuda como as normas devem ser, enquanto a análise positiva cuida das normas como elas são (SZTAJN, Rachel. Direito e Economia. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 45, n. 144, p. 221-235, out./dez. 2006).

impugnação ao valor de venda a partir de dois enfoques: (i) a mudança nas estratégias dos licitantes à luz da teoria dos leilões com a criação de um segundo procedimento competitivo após a arrematação (“quem dá mais” na impugnação ao valor de venda), e (ii) o possível fim do *stalking horse* com a inutilização das cláusulas de *right to match* e *right to top*. Na sequência, faz-se uma sugestão de como interpretar a impugnação ao valor de venda. Por fim, na quarta parte, analisa-se a impugnação por vício no procedimento de venda, tendo em vista a noção de suscitação infundada de vício importada do Direito Processual Civil, e a possibilidade de aplicação de multa por ato atentatório à dignidade da justiça.

As críticas e propostas apresentadas neste trabalho têm por objetivo levantar discussões importantes em torno do novo regime de venda de ativos trazido pela Lei nº 14.112/2020.

1. Qual é o objetivo da venda de ativos na recuperação judicial?

O objetivo primordial dos procedimentos competitivos de venda de ativos na recuperação judicial é incentivar a arrematação pelo maior preço de venda do bem. O “estímulo à competição que resulta do leilão tem, ainda, a vantagem de fomentar lances mais elevados – no modelo de eficiência alocativa em que paga mais pelo bem quem lhe empresta mais valor –, o que acaba por favorecer os credores”.⁵ Também se afirma que “uma das justificativas para a realização de leilão é a sensível melhora nos valores obtidos na alienação em virtude da concorrência e da transparência”.⁶

5 SZTAJN, Rachel. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 539.

6 LEITE, Alexandre Borges. Unidade produtiva isolada (UPI): conceito, não sucessão e competência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende; SACRAMONE, Marcelo Barbosa (Coord.). *Direito comercial, falência e recuperação de empresas: temas*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 179.

A performance econômica do procedimento de licitação pode ser mensurada a partir de dois pontos de vista: (i) da perspectiva do vendedor, o sucesso do leilão é a receita obtida com a venda (quanto maior a receita, mais bem-sucedido terá sido o leilão), e (ii) da perspectiva da sociedade como um todo a eficiência é mais importante, com a transferência do ativo para o indivíduo que lhe confere mais valor *ex post*.⁷

Para chegar a um maior valor de arrematação, busca-se fomentar a competição e atrair o maior número de interessados possível por meio da publicidade e transparência do certame.

A ampla publicidade dos procedimentos competitivos de venda está associada à ideia de que quanto mais interessados na aquisição do ativo, maior será o preço de arrematação. Segundo Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana V. Pugliesi, em comentário à redação originária do §1º do art. 142 da lei, “[e]m todas as modalidades haverá ampla publicidade da alienação, de modo a aumentar as chances de arrematação por maior valor, em benefício dos credores”.⁸ Essa leitura é compartilhada por Fábio Ulhoa Coelho, ao afirmar que “[o] objetivo [da regra] é dar ao evento grande divulgação, procurando despertar no maior contingente de empresários o interesse pela empresa ou bens postos à venda”.⁹

Quanto mais indivíduos souberem da alienação do bem, possibilita-se o aumento do número de interessados que participarão do procedimento competitivo e incrementa-se a concorrência (em um mundo ideal),¹⁰ o que tem o potencial de elevar o preço de arremata-

7 KRISHNA, Vijay. *Auction theory*. 2. ed. London: Elsevier, 2010. p. 5.

8 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; PUGLIESI, Adriana V. A falência: realização do ativo. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tratado de direito empresarial* [livro digital]. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. v. 5.

9 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa* [livro digital]. 11. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018. Vale conferir, ainda: CRUZ, André Santa. *Direito empresarial*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p. 823-824.

ção.¹¹ Conforme R. Preston McAfee e John McMillan, “[t]he more bidders there are, the higher on average is the valuation of the second-highest-valuation bidder. Hence: increasing the number of bidders increases the revenue on average of the seller”. E os autores continuam para afirmar que “[a]s the number of bidders approaches infinity, the price tends to be the highest valuation”.¹²

A transparência também é de extrema importância para a alienação de ativos em processos de recuperação e consiste na facilidade de se acessar as informações a respeito da venda, o que pode ocorrer por meio de informações divulgadas no processo, pelo edital ou pelo comparecimento ao leilão presencial. Segundo Sheila C. Neder Cerezetti, “[s]em medo de exagerar, a informação pode ser considerada, logo após os ativos, o bem de maior valor em situações de crise empresarial enfrentadas por meio da recuperação judicial”.¹³

A publicidade e a transparência em torno do procedimento competitivo de venda de ativos na recuperação judicial são fundamentais para resolver (ou ao menos mitigar) o problema de assimetria de informações no mercado de ativos em situação de dificulda-

10 O STJ já reconheceu esse objetivo da regra do art. 142: “O objetivo da norma seria alcançar o maior número de interessados possível (publicidade) e, portanto, o melhor preço (concorrência), além de cercar a alienação de garantias, diante do benefício concedido ao arrematante da ‘não sucessão’, evitando-se fraudes e conluíus” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 1.689.187/RJ. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Rio de Janeiro 2020. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*. Brasília, 05 maio 2020).

11 Até mesmo a ameaça de concorrência pode aumentar o valor de arrematação (DENTON, J. Russel. Stacked deck: go-shop and auction theory. *Stanford Law Review*, [s. l.], v. 60, p. 1529-1554, 2008. p. 1534).

12 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. Auctions and bidding. In: *Department of Economic Research Reports*, 8601, London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario, 1986, p. 21-22. Veja-se também: WILSON, Robert. A bidding model of perfect competition. *The Review of Economic Studies*, [s. l.], v. 44, n. 3, p. 511-518, out. 1977. p. 511.

13 CERZETTI, Sheila C. Neder. Transparência e divulgação de informações nos casos de recuperação judicial de empresas. In: GARCIA, Ricardo Lupion (Coord.). *10 anos da lei de falências e recuperação judicial de empresas: inovações, desafios e perspectivas*. Porto Alegre: Editora Fi, 2016, p. 378.

de.¹⁴ Enquanto os vendedores têm maiores informações sobre os defeitos e as virtudes dos ativos, os compradores têm menos conhecimento da qualidade do bem que se pretende alienar, o que leva a um nivelamento por baixo do valor da oferta.¹⁵ Como dizia George A. Akerlof, se o comprador não tem condições de saber se um ativo é bom ou ruim, a tendência é que esteja disposto a pagar o preço de um ativo ruim, o que ocasiona a seleção adversa e os proprietários de ativos de boa qualidade são desestimulados a colocá-los à venda.¹⁶

De modo semelhante, por meio do que se convencionou chamar de sinalização, em trabalhos de Michael Spence¹⁷ e de Bruce C. Greenwald e Joseph E. Stiglitz,¹⁸ pode-se dizer que a assimetria de informações entre comprador e vendedor, juntamente com o arcabouço jurídico-normativo da Lei nº 11.101/2005 (em sua redação original e nos termos da reforma introduzida pela Lei nº 14.112/2020), emitem sinais para o mercado e investidores que demonstram a insegurança e o risco em torno da venda de distressed assets.¹⁹ *É isso também pode derrubar o valor dos ativos.*

14 CAVALLI, Cássio. Reflexões para reforma da lei de recuperação de empresas. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld (Coord.). *Temas de direito da insolvência*. São Paulo: IASP, 2017, p. 115-117.

15 TEBET, Ramez. *Parecer nº 534/2004*. Disponível em: <https://bit.ly/2LzFxQP>. p. 39. Acesso em: 29 set. 2021.

16 AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, [s. l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. p. 489. Veja-se também: AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 94.

17 SPENCE, Michael. Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, [s. l.], v. 87, n. 3, p. 355-375, 1973. p. 357.

18 GREENWALD, Bruce C.; STIGLITZ, Joseph E. Externalities in economies with imperfect information and incomplete markets. *The Quarterly Journal of Economics*, [s. l.], v. 101, n. 2, p. 229-264, 1986. p. 242.

19 Utiliza-se as expressões “distressed assets”, “ativos em situação de dificuldade” e “ativos em situação de estresse” para se referir a ativos de titularidade do devedor em recuperação.

Como a incerteza sobre o valor do ativo tanto por parte do vendedor como do comprador é uma característica inerente ao leilão genericamente considerado,²⁰ toda e qualquer informação pode ser de extrema relevância para a precificação do ativo. Ao tornar públicas as informações que possui sobre o real valor do ativo, o vendedor pode aumentar a receita esperada com a venda, na medida em que os potenciais compradores conseguem avaliar melhor o ativo.²¹

Estudiosos da teoria dos leilões apontam que em um cenário de informações incompletas, o vendedor maximiza a sua receita ao divulgar toda a informação que possui sobre o ativo posto à venda, diminuindo as assimetrias informacionais que existem também entre os licitantes.²² Aliás, é importante lembrar que se as informações sobre o ativo forem disseminadas de maneira suficiente entre os interessados e se existir um grande número de licitantes, o preço de venda tende a convergir para o real valor do ativo.²³

A assimetria de informações, portanto, pode ser um grave empecilho à obtenção do maior valor de arrematação, embora existam meios de reduzir a lacuna, como a ampla divulgação de informações sobre o ativo e a oportunidade de o possível comprador realizar uma *due diligence* prévia. Mas existem outros problemas (ou melhor, incentivos perversos) gerados pela Reforma da Lei que podem reduzir o preço de arrematação do ativo, como é caso do tratamento da impugnação ao valor de venda, com repercussões sobre as estratégias

20 KRISHNA, Vijay. *Auction theory*. 2. ed. London: Elsevier, 2010. p. 2-3.

21 A esse respeito, vale conferir: (i) DENTON, J. Russel. Stacked deck: go-shop and auction theory. *Stanford Law Review*, [s. l.], v. 60, p. 1529-1554, 2008. p. 1535; e (ii) MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. *Op. Cit.*, p. 43.

22 Nesse sentido, veja-se: (i) ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar. The bankruptcy auction as a game – designing an optimal auction in bankruptcy. *The Review of Litigation*, [s. l.], v. 32, p. 323-394, 2013. p. 370-371; e (ii) MILGROM, Paul R.; WEBER, Robert J. A theory of auctions and competitive bidding. *Econometrica*, [s. l.], v. 50, n. 5, p. 1089-1122, set. 1982. p. 1096.

23 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John, *Op. Cit.*, p. 43.

dos licitantes na precificação do ativo e sobre a viabilidade do contrato de *stalking horse*. Como interpretar essas novas instituições de modo a (tentar) assegurar o maior preço de arrematação para o devedor em recuperação?

2. A disciplina originária do regime de impugnações do art. 143 da Lei nº 11.101/2005.

O *caput* do art. 143 da Lei nº 11.101/2005 prevê a possibilidade de impugnação ao procedimento competitivo de venda realizado nos termos do art. 142. O dispositivo estabelece que (i) quaisquer credores, o devedor e o Ministério Público possuem legitimidade para apresentar as impugnações, (ii) o prazo para apresentação das impugnações é de 48 horas contados da data da arrematação, e (iii) o prazo para que o juiz decida a respeito das impugnações é de 5 dias. Além disso, ainda cabe agravo de instrumento contra a decisão que resolve a impugnação à venda.²⁴

Em primeiro lugar, é importante tratar da legitimidade para impugnar a venda e da controvérsia em torno da interpretação da regra do art. 143.

De acordo com uma primeira corrente de entendimento, a norma deve ser interpretada de maneira restritiva para permitir que apenas os sujeitos ali elencados apresentem impugnações, afastando qualquer legitimidade de terceiros para impugnar a venda, ainda que esses terceiros sejam participantes do procedimento competitivo.²⁵ Segundo Marcelo Barbosa Sacramone, os “demais interessados ou

24 Nesse sentido: (i) TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. v. 3, p. 537; e (ii) CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 391.

25 SERAFIM, Tatiana Flores G. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 777.

credores não habilitados no procedimento não são considerados pela Lei como legitimados a impugnar a alienação”.²⁶ Ressalva-se que apenas os credores habilitados no processo de recuperação poderiam apresentar impugnação, enquanto os credores não habilitados (e os credores não-sujeitos) não poderiam questionar a venda.²⁷⁻²⁸

Na segunda corrente de entendimento, Fábio Ulhoa Coelho aponta que “se algum licitante tiver sido preterido indevidamente no leilão, independentemente de outras ações a que tenha direito, poderá procurar o representante do Ministério Público para levar-lhe as razões de seu inconformismo”. O autor continua dizendo que, se “convencido da ocorrência de ilegalidade, o Ministério Público poderá impugnar a venda realizada”.²⁹ Ou seja, reconhece-se a possibilidade de o licitante perdedor questionar a venda, mas apenas de maneira indireta, por meio da intervenção do Ministério Público. Ora, parece improvável que o licitante perdedor seja capaz de convencer o Ministério Público e o *parquet* tenha tempo de elaborar sua manifestação, tudo dentro do exíguo prazo de 48 horas para a apresentação da impugnação – na prática, essa não parece ser uma solução viável.

A terceira corrente admite a impugnação de terceiros interessados, a exemplo do licitante perdedor, conforme lição de Marlon To-

26 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 580.

27 Veja-se, também: ARAÚJO, José Francelino de. *Comentários à lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 293.

28 Posição restritiva também foi adotada na falência do Grupo Floralco, na qual o Des. Grava Brazil não reconheceu a legitimidade do cessionário do crédito (ainda não habilitado) para impugnar a venda na forma do art. 143 (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 2226600-79.2019.8.26.0000. Relator: Des. Grava Brazil. São Paulo 2020. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 19 mar. 2020). De modo semelhante, vale conferir também: SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 0010185-83.2012.8.26.0000. Relator: Des. Francisco Loureiro. São Paulo 2021. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 08 maio 2012.

29 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 468.

mazette: “Embora não conste expressamente essa possibilidade, acreditamos ser possível a impugnação desses terceiros apenas no que tange a matérias de ordem pública”.³⁰ À luz dessa interpretação, o terceiro interessado não poderia impugnar o valor da venda, mas tão somente vícios que violem regras de ordem pública – o que, assim como as primeiras correntes, restringe o acesso à via da impugnação.

Por fim, a quarta corrente de entendimento realiza uma análise casuística para verificar a legitimidade do impugnante. Foi o que ocorreu na recuperação judicial da Companhia Açucareira de Penápolis e da Clealco Açúcar e Álcool, na qual o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (“TJSP”) admitiu a legitimidade dos sócios do devedor para impugnar a venda, tendo em vista a nomeação de gestor judicial para administrar o devedor em recuperação.³¹ A regra do art. 143 também foi flexibilizada para permitir que o licitante de procedimento competitivo pudesse impugnar a venda na falência da Interclínicas Planos de Saúde.³² E na recuperação judicial do Grupo Abengoa, ainda que não tenha decidido expressamente a respeito da legitimidade, o Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (“TJRJ”) conheceu do recurso interposto pelo licitante perdedor para impugnar a venda.³³

Como a questão não foi objeto de extenso debate na doutrina, visto que a maioria dos autores apenas repete os termos da lei,³⁴ não

30 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. v. 3, p. 537.

31 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 2011812-20.2014.8.26.0000. Relator: Des. Araldo Telles. São Paulo 2014. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 25 jul. 2014.

32 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (Câmara Reservada à Falência e Recuperação). Agravo de Instrumento nº 0228334-17.2010.8.26.0000. Relator: Des. Pereira Calças. São Paulo 2010. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 19 out. 2010.

33 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (22ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0005568-65.2018.8.19.0000. Relator: Des. Carlos Santos de Oliveira. Rio de Janeiro 2018. *Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, 22 maio 2018.

34 Veja-se nesse sentido: (i) MAMEDE, Gladston. *Direito empresarial brasileiro: falência e re-*

é possível identificar uma corrente majoritária acerca da legitimidade para a impugnação.

No entanto, é importante lembrar que a legitimidade para agir “é a tradução processual dos polos subjetivos da relação controvertida. Todo aquele que afirmadamente está naquela relação tem legitimidade para agir”.³⁵ E mais, a “legitimidade para agir é a individualização do interesse: é a pertinência subjetiva da ação em face da existência do interesse. É legítimo para causa quem tem interesse [...]”.³⁶ Nessa ordem de ideias, parece que a melhor interpretação para o *caput* do art. 143 é aquela que permite a impugnação por todos aqueles diretamente interessados na venda, a exemplo do licitante perdedor. Nesses casos, tais indivíduos fazem parte da relação que se discute em juízo e têm interesse na sua resolução, motivo pelo qual é imperativo reconhecer-lhes a legitimidade para agir na impugnação.

Em segundo lugar, o *caput* do art. 143 prevê o prazo de 48 horas para que os legitimados apresentem suas impugnações, contados da assinatura do auto de arrematação, sob pena de preclusão.³⁷⁻³⁸

cuperação de empresas. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2020. v. 4, p. 437; (ii) DINIZ, Gustavo Saad. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Atlas, 2019. p. 839; (iii) FINKELSTEIN, Maria Eugênia. *Manual de direito empresarial*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016. p. 409; (iv) PACHECO, José da Silva. *Processo de recuperação judicial, extrajudicial e falência*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 409; (v) ALMEIDA, Amador Paes de. *Curso de falência e recuperação de empresa*. 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 287; e (vi) PERIN JÚNIOR, Ecio. *Curso de direito falimentar e recuperação de empresas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 191.

35 BUENO, Cássio Scarpinella. *Manual de direito processual civil*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 141.

36 MARINONI, Luiz Guilherme. MITDIERO, Daniel. In: MARINONI, Luiz Guilherme *et al* (Coord.). *Comentários ao código de processo civil* [livro digital]. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. v. 1.

37 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 580.

38 Reconhecendo a preclusão da discussão sobre a regularidade do procedimento de venda, em razão do descumprimento do prazo de 48 horas, vale conferir: (i) RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (19ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0013511-02.2019.8.19.0000. Relator: Des. Ferdinaldo Nascimento. Rio de Janeiro 2019. *Tribunal*

Por se tratar de prazo preclusivo, sequer seria possível reabrir a discussão no recurso contra a decisão de homologação da venda proferida pelo juiz.³⁹

Tendo em vista a intenção do legislador em estabelecer um prazo tão exíguo para garantir celeridade à conclusão do procedimento de venda, é natural que o prazo de 48 horas seja comum a todos os legitimados.⁴⁰ Como bem decidido pelo TJSP, a “redação do dispositivo citado é bastante clara a respeito, lembrando que o legislador também foi claro em estabelecer, em outras hipóteses, a sucessividade dos prazos [...]”.⁴¹

Em terceiro lugar, uma vez recebida a impugnação, o juiz da recuperação tem o prazo de 5 dias para decidi-la e, “[e]mbora não haja previsão, evidentemente o juiz deverá colher a manifestação dos interessados [...], especialmente concedendo oportunidade ao arrematante para se manifestar, na qualidade de principal interessado na validade do ato”.⁴² Esse prazo para manifestação dos demais interessados deve ser exíguo, de modo a permitir a prolação de uma decisão

de Justiça do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro,, 17 dez. 2019; (ii) SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 2054989-63.2016.8.26.0000. Relator: Des. Ricardo Negrão. São Paulo 2017. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 25 set. 2017; e (iii) SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 2162004-62.2014.8.26.0000. Relator: Des. Araldo Telles. São Paulo 2015. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 10 abr. 2015.

39 É o que se vê em acórdão na recuperação judicial do Grupo Abengoa: RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (22ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0005568-65.2018.8.19.0000. Relator: Des. Carlos Santos de Oliveira. Rio de Janeiro 2018. *Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, 22 maio 2018.

40 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 502.

41 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (Câmara Reservada à Falência e Recuperação). Agravo de Instrumento nº 0332167-85.2009.8.26.0000. Relator: Des. Boris Kauffmann. São Paulo 2009. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 17 nov. 2009.

42 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 502.

pelo juiz ao fim do período de 5 dias. Por óbvio, o prazo para o juiz decidir é impróprio, sem qualquer consequência em caso de descumprimento.

Essa é a redação originária do *caput* do art. 143, não alterada pela Reforma da Lei. O texto original da Lei nº 11.101/2005 não detalhava a impugnação ao valor de venda ou a impugnação por vício no procedimento. Na doutrina, afirmava-se apenas que o “objeto da impugnação se limita a eventuais irregularidades existentes no procedimento de venda dos bens”.⁴³ Contudo, as duas categorias de impugnação foram expressamente tratadas (em certa medida) pelos §§ 1º a 4º, inseridos no art. 143 pela Reforma da Lei, o que se passa a discutir.

3. A impugnação ao valor de venda.

A impugnação ao valor de venda está prevista nos §§1º a 3º do art. 143, introduzidos pela Lei nº 14.112/2020, os quais estabelecem que (i) a impugnação ao valor de venda será recebida apenas se vier acompanhada de uma oferta firme⁴⁴ do impugnante ou de terceiro para adquirir o ativo, (ii) a oferta deve ter valor presente superior ao valor de arrematação no procedimento competitivo, (iii) o ofertante deve realizar depósito caucionário de 10% sobre o valor da sua oferta, (iv) a oferta vincula o impugnante e o terceiro ofertante como se fossem os arrematantes, e (v) existindo mais de uma impugnação ao va-

43 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 936. Veja-se também: BERNARDI, Ricardo. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falências*. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 499.

44 O que caracteriza uma proposta firme “[s]ão cinco elementos: (i) irrevogabilidade e irrenunciabilidade; (ii) inexistência de ressalvas, termo de vigência ou de condição, suspensiva ou resolutiva; (iii) garantia de execução; (iv) liquidez; e (v) demonstração de sua superioridade” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 468).

lor de venda, apenas aquela que tiver o maior valor presente será apreciada e julgada pelo juiz.⁴⁵

Ao tratar das impugnações ao procedimento de venda, é importante ter em mente que o “que não se deve admitir são medidas meramente protelatórias que imponham custos à massa e/ou aos credores”.⁴⁶ Essa parece ter sido a intenção do legislador ao prever tantos requisitos para a impugnação ao valor de venda e determinar o processamento e julgamento de apenas uma impugnação. Com isso, busca-se diminuir as discussões judiciais em torno da alienação de ativos, tanto na recuperação judicial como na falência.⁴⁷ Segundo Marcelo Melo Barreto Araújo, a “Lei projetada dá uma resposta firme à questão das impugnações protelatórias ou mal fundamentadas em relação ao valor de venda do bem”.⁴⁸ Esse esforço para, em tese, reduzir a insegurança jurídica, conferir maior previsibilidade e facilitar a precificação de ativos em procedimentos competitivos, no entanto, pode provocar externalidades não previstas.

O que a Reforma da Lei acabou criando (inadvertidamente) com o tratamento da impugnação ao valor de venda foi, na verdade, um segundo procedimento competitivo que pode tornar inútil o primeiro procedimento (i.e., leilão, propostas fechadas etc.). Explica-se.

45 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 290.

46 SZTAJN, Rachel. *In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (Coord.). Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 544.

47 Deve-se lembrar que, mesmo existindo apenas uma impugnação ao valor de venda, ainda assim será possível recorrer da decisão do juiz que julga a impugnação e homologa a venda, obter efeito suspensivo e postergar a conclusão da operação indefinidamente – o que pode levar muitos anos. E se for concedido efeito suspensivo ao impugnante-recorrente, a conclusão da venda poderá ficar “emperrada”.

48 ARAÚJO, Marcelo Melo Barreto. Falência e recuperação judicial. Projetos de lei 6.629 (substitutivo 2019) e 1.397-A/2020. Regras definitivas e as regras transitórias durante a pandemia. *In: SALOMÃO, Luis Felipe; GALDINO, Flavio (Coord.). Análise de impacto legislativo na recuperação e na falência*. Rio de Janeiro: Editora J & C, 2020. p. 159.

O devedor, ao estruturar e negociar o seu plano de recuperação, escolherá a forma por meio da qual unidades produtivas isoladas (“UPI”) ou outros ativos serão vendidos, observando-se o art. 142, seja por meio de leilão, de propostas fechadas, de pregão ou de qualquer outro procedimento de venda previsto no plano – nos termos dos incisos IV e V no art. 142, incluídos pela Reforma da Lei.

Tome-se o exemplo do devedor que escolhe promover a venda de uma UPI por meio de leilão. Após a homologação do plano, o devedor promoverá ampla divulgação para atingir o maior número de interessados possível e disponibilizará todas as informações para que eventuais interessados no ativo possam precificá-lo – e, conseqüentemente, preparar suas estratégias no leilão. Na data do leilão, os interessados realizarão seus lances e o maior lance será considerado vencedor, com o encerramento do certame pelo leiloeiro. A partir daí, tem início o prazo de 48 horas para impugnações. Durante essas 48 horas, os demais participantes do leilão, e até terceiros que não participaram do certame (a lei não é clara e não veda),⁴⁹ poderão, juntamente com credores e com o devedor, apresentar impugnações ao valor da venda. Como apenas a impugnação com a maior oferta para aquisição do ativo será apreciada e julgada, o prazo para a impugnação ao procedimento de venda, na verdade, inaugurará uma nova fase da licitação. Nessa nova fase, o “maior lance” poderá arrematar a UPI, mesmo que oferecido por um terceiro que não se sagrou vencedor no leilão, ou que sequer participou do leilão.

Em linha com o texto da lei, Fábio Ulhoa Coelho afirma que “o juízo falimentar ou recuperacional pode, com base no poder geral de cautela, abrir ao arrematante dos bens alienados na forma do art. 142, a oportunidade para cobrir a proposta firme do impugnante”. O autor prossegue: “caso o arrematante melhore o seu preço, com

49 A participação de terceiros que não seguiram um procedimento de habilitação previsto no plano de recuperação judicial ou no edital pode ser um outro problema não previsto pelo legislador. Ou apenas os licitantes habilitados (e perdedores) seriam admitidos a apresentar oferta na impugnação ao valor de venda?

base no mesmo poder geral de cautela, o juiz pode dar oportunidade ao impugnante de melhorar a proposta firme, assim fazendo alternadamente até que um deles desista de elevar o seu preço”.⁵⁰

Manoel Justino Bezerra Filho adota posição semelhante ao afirmar que o “juiz deverá examinar se a oferta do impugnante é consistentemente superior ao valor obtido no leilão, se se trata de diferença que realmente indica a existência de discrepância severa, de tal forma que o novo preço ofertado seja vantajoso aos interesses da massa”. Contudo, o autor adverte que a “impugnação não pode ser usada como forma de reabrir a licitação que se encerrou com a alienação efetuada. Ou seja, não será possível ao impugnante rebelar-se contra a alienação e ofertar preço superior ao da venda, porém de diferença pequena”.⁵¹

Em outras palavras, diante da possibilidade de interpretações divergentes do art. 143 e seus parágrafos, o procedimento competitivo continua durante o prazo das impugnações e não se encerra quando deveria. Claro, é possível que essa situação não se materialize na prática, sempre que existir apenas um interessado em adquirir o ativo e não houver competição acirrada – a maioria dos casos, inclusive, pode ter esse desfecho. Mas em casos nos quais o ativo há concorrência para a aquisição do ativo, é possível que se instale um segundo procedimento competitivo durante o período das impugnações.

Aqui, é importante lembrar o ensinamento de Rachel Sztajn à luz do texto original da Lei nº 11.101/2005, segundo o qual a “possibilidade de o juiz que preside o feito aceitar impugnações e não adjudicar o bem ao arrematante e ameaça crível o suficiente para que

50 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 469-470. Em um cenário de diversas impugnações ao valor de venda, a possibilidade de participar dessa nova rodada de lances, segundo Fábio Ulhoa Coelho, deve ser oferecida a todos os impugnantes, e não apenas àquele que ofereceu a proposta firme mais elevada (*Ibidem*, p. 470).

51 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 503.

os lances sejam feitos próximos do valor de avaliação”,⁵² em benefício do devedor e da coletividade de credores. Ora, com a criação do novo regime de impugnações pela Lei nº 14.112/2020, essa afirmação deixa de ser verdadeira.

Ao concluir seu raciocínio sobre essa nova fase do procedimento competitivo de venda, instaurada no prazo de 48 horas das impugnações, Fábio Ulhoa Coelho entende que se o juiz “conceder sucessivamente a cada parte prazos para se manifestarem, idênticos e curtos (3 dias, por exemplo), isso só trará benefício a todos, maximizando os recursos da massa falida (para satisfação do passivo) ou da recuperanda (para usar na superação da crise)”.⁵³ No entanto, o que pode ocorrer é precisamente o contrário: à medida em que busca criar um incentivo contrário à apresentação de impugnações, a Reforma da Lei acaba produzindo externalidades que podem modificar a estratégia dos participantes no certame, potencialmente reduzindo o valor de arrematação – justamente o contrário do que se pretende com a alteração legislativa – e se afastando do objetivo primordial da venda de ativos mencionado anteriormente. Para compreender os efeitos deletérios do novo regime de impugnações criado pela Reforma da Lei, é necessário primeiro entender como a teoria dos leilões é fundamental para o cálculo dos lances oferecidos pelos licitantes e, em última análise, para a precificação dos ativos.

3.1. A teoria dos leilões e a mudança na estratégia dos licitantes.

De acordo com a teoria dos leilões, para situações distintas, um diferente tipo de procedimento competitivo (*auction*) pode ser o

52 SZTAJN, Rachel. In: ABRÃO, Carlos Henrique; TOLEDO, Paulo F. C. Salles de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 545.

53 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 470.

mais adequado. A escolha da modalidade do procedimento de licitação e as regras que lhe serão aplicáveis podem impactar o montante dos recursos obtidos com a venda do ativo.⁵⁴ Os principais tipos de procedimentos competitivos de venda de ativos, de acordo com a teoria dos leilões, são quatro: (i) o *ascending bid auction* ou *English auction*, (ii) o *descending bid auction* ou *Dutch auction*, (iii) o *first-price, sealed bid auction*, e (iv) o *second-price, sealed bid auction* ou *Vickrey auction*. Pretende-se tratar de cada um deles, em linhas gerais, e das figuras equivalentes na Lei nº 11.101/2005.

O *English auction* é o que se conhece como o leilão previsto no inciso I do art. 142, certame realizado em data e local designados, partindo-se de um valor mínimo e com lances progressivos dos participantes, seja por meio de lances orais, seja pela apresentação de lances online. O leilão é realizado na presença de um leiloeiro (com direito a uma comissão fixada previamente) e o participante com o lance mais alto é consagrado vencedor.⁵⁵

No leilão, a licitação começa com o preço base e todos os participantes tomam conhecimento imediatamente dos lances dos demais licitantes. Isso permite que os participantes ajustem suas estratégias, ao observar os lances (e as desistências) dos outros licitantes,⁵⁶ e aumentem seus lances até que apenas um interessado permaneça. Há um incentivo para começar com o lance mais baixo possível (o valor base) e aumentar os lances o mínimo possível (apenas o suficiente para eliminar os demais participantes). Assim, o vencedor pagará o valor que o segundo colocado empresta ao ativo, ainda que estivesse disposto a oferecer mais, à luz da sua própria precificação

54 ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar. The bankruptcy auction as a game – designing an optimal auction in bankruptcy. *The Review of Litigation*, [s. l.], v. 32, p. 323-394, 2013. p. 353.

55 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. Auctions and bidding. *Department of Economic Research Reports*, 8601, London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario, 1986. p. 6.

56 DENTON, J. Russel. Stacked deck: go-shop and auction theory. *Stanford Law Review*, [s. l.], v. 60, p. 1529-1554, 2008. p. 1535.

do bem. Nesse caso, o arrematante é sempre aquele que tem uma precificação maior do ativo.⁵⁷

O *Dutch auction* também é um leilão aberto, mas ao invés de os participantes oferecerem lances incrementalmente maiores para arrematar o ativo, é o leiloeiro quem diz o valor, começando por um valor alto (e que ninguém ofereceria pelo ativo) e gradualmente reduzindo o valor com o passar do tempo, até que um licitante demonstre interesse em adquirir o ativo por aquele preço indicado pelo leiloeiro.

Ao contrário do *English auction*, em que os participantes conhecem os lances de seus adversários em tempo real, no *Dutch auction*, os licitantes desconhecem os demais lances.⁵⁸ Este é um incentivo para os eventuais interessados na aquisição do ativo apresentarem o lance mais alto possível e mais próximo do preço que emprestam ao ativo, minimizando sua margem de lucro (embora sem chegar a um *payoff* equivalente a zero), ao mesmo tempo em que se maximiza o retorno para o vendedor. O licitante procura encontrar o equilíbrio entre o valor da sua oferta e a renda obtida com a vitória no procedimento competitivo.⁵⁹

O *first-price, sealed-bid auction* equivale à modalidade de alienação por propostas fechadas prevista na redação originária do art. 142 da Lei nº 11.101/2005, por meio da qual os participantes entregam envelopes lacrados com suas ofertas pelo ativo. Os envelopes são abertos ao mesmo tempo e aquele que oferece o lance mais alto é considerado o vencedor⁶⁰ – mesmo que desejem aumentar suas

57 MILGROM, Paul R.; WEBER, Robert J. A theory of auctions and competitive bidding. *Econometrica*, [s. l.], v. 50, n. 5, p. 1089-1122, set. 1982. p. 1091.

58 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. Auctions and bidding. *Department of Economic Research Reports*, 8601, London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario, 1986. p. 15.

59 ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar. The bankruptcy auction as a game – designing an optimal auction in bankruptcy. *The Review of Litigation*, [s. l.], v. 32, p. 323-394, 2013. p. 358.

60 *Ibidem*, p. 355.

ofertas, os licitantes perdedores não podem apresentar lances depois que os envelopes são abertos.

A estratégia dos participantes nesse caso equivale à estratégia do *Dutch auction*: como não se tem conhecimento dos lances dos demais participantes do procedimento competitivo, o licitante oferece o lance mais próximo da sua precificação, mas ainda inferior ao preço que confere ao ativo, para evitar um *payoff* igual a zero.⁶¹

Por fim, o *second-price, sealed-bid auction* segue a mesma mecânica do *first-price, sealed bid auction*, mas aquele que apresenta a maior oferta em sua proposta fechada deve pagar apenas o valor da segunda maior oferta – esse tipo de procedimento competitivo é pouco utilizado,⁶² na medida em que o vendedor não recebe o maior valor oferecido. A estratégia dos participantes aqui consiste em oferecer o valor da sua precificação pelo ativo,⁶³ o que equivaleria a um *payoff* igual a zero, mas o pagamento será realizado no valor do segundo maior lance, conferindo ao participante alguma renda.⁶⁴ Por essa ótica, o resultado é semelhante ao de um *English auction*, no qual resta apenas o licitante que empresta maior valor ao ativo.⁶⁵

Um problema que pode afligir o *Dutch auction* e o *first-price, sealed bid auction*, devido à inexistência de *inputs* dos demais participantes no procedimento competitivo, é a maldição do vencedor (*winner's curse*). É a percepção do vencedor do procedimento com-

61 KRISHNA, Vijay. *Auction theory*. 2. ed. London: Elsevier, 2010. p. 4.

62 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. Auctions and bidding. *Department of Economic Research Reports*, 8601, London, ON: Department of Economics, University of Western Ontario, 1986. p. 7.

63 RÖTHKOPF, Michael H.; ENGELBRECHT-WIGGANS, Richard. Misapplications reviews: getting the model right – the case of competitive bidding. *Interfaces*, [s. l.], v. 23, n. 3, p. 99-106, 1993. p. 100.

64 MCAFEE, R. Preston; MCMILLAN, John. *Op. Cit.*, p. 22.

65 MILGROM, Paul R.; WEBER, Robert J. A theory of auctions and competitive bidding. *Econometrica*, [s. l.], v. 50, n. 5, p. 1089-1122, set. 1982. p. 1091.

petitivo de que pagou mais pelo ativo do que ele efetivamente vale no mercado, gerando um prejuízo para o arrematante – isso, em decorrência de informações incompletas sobre o ativo, o que teria levado o arrematante a precificá-lo de maneira equivocada. Em razão disso, “[t]o reduce the risk of a win that results in a loss transaction, the bidder must reduce her valuation by some degree”.⁶⁶

Do ponto de vista da maldição do vencedor, Paul R. Milgrom e Robert J. Weber chegaram à conclusão de que o *English auction* (o bom e velho leilão) deve ser preferido em relação às demais modalidades de procedimento competitivo, visto que fornece ao licitante informações a respeito da precificação do ativo pelos demais licitantes, à medida em que o leilão se desenvolve.⁶⁷ Desse modo, reduz-se a preocupação dos participantes em cair na maldição do vencedor e se abre espaço para que apresentem lances superiores e mais próximos do valor que conferem ao ativo.⁶⁸

Significa que com a inclusão dos §§1º a 3º no art. 143 e a inauguração de um segundo procedimento competitivo no período de 48 horas das impugnações, as estratégias dos licitantes podem ser modificadas substancialmente, independentemente da escolha do devedor para a modalidade de venda. Nesse cenário, a estratégia dos licitantes considerando a impugnação ao valor de venda deve ser a mesma adotada no procedimento de alienação por propostas fechadas (o *first-price, sealed bid auction*), por meio da qual os proponentes oferecem o valor mais próximo da sua precificação do ativo. Isso, porque os ofertantes não terão informações sobre a proposta (que será possivelmente) apresentada no último minuto do prazo das impugnações – ainda que tenham conhecimento de propostas realizadas em

66 ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar. The bankruptcy auction as a game – designing an optimal auction in bankruptcy. *The Review of Litigation*, [s. l.], v. 32, p. 323-394, 2013, p. 365.

67 MILGROM, Paul R.; WEBER, Robert J. *Op. Cit.*, p. 1095. Veja-se também: ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar, *Op. Cit.*, p. 384.

68 ROTEM, Yaad; DEKEL, Omar, *Op. Cit.*, p. 365-366.

momentos anteriores, no curso do período de 48 horas – e preferirão apresentar sua proposta (via impugnação) o mais próximo possível do fim do prazo. O problema é que aqui está presente o risco de maldição do vencedor, o que leva os licitantes a ajustarem suas ofertas para baixo, considerando (i) a possibilidade de não receber informações referentes aos lances dos demais licitantes ao longo das 48 horas e (ii) o seu potencial erro na precificação do ativo.

Ou seja, com a inclusão dos §§1º a 3º no art. 143, a Reforma da Lei cria um segundo procedimento competitivo de venda que pode ter as mesmas características da modalidade de propostas fechadas, com o risco de caracterização da maldição do vencedor, o que leva inevitavelmente à utilização da mesma estratégia, à luz da teoria dos leilões, por todos os potenciais compradores. Uma externalidade possível é a redução do valor oferecido pelo ativo, em prejuízo do devedor, dos credores e demais stakeholders.⁶⁹

Agora, a mesma estratégia seria adotada na hipótese em que há um *stalking horse* com uma oferta vinculante mínima no valor da avaliação? Ou a existência de um segundo procedimento competitivo poderia ser o fim do *stalking horse*, com a inutilização das cláusulas de *right to match* e *right to top*?

3.2. O possível fim do *stalking horse* no Brasil.

Nos últimos anos, a experiência prática tem mostrado que na alienação de ativos relevantes (i.e., unidades produtivas de alto valor agregado), os devedores em recuperação vêm adotando novos arranjos para estruturar a venda por meio de procedimentos cada vez mais sofisticados (e não previstos na lei), os quais têm sido admitidos pelos tribunais. Uma dessas novas tendências é a utilização do *stalking horse* e a modificação do procedimento de venda de unidades produ-

⁶⁹ Stakeholders são todos aqueles interessados no soerguimento da empresa.

tivas, os quais têm ganhado bastante notoriedade em casos de alta repercussão nacional. No entanto, com a alteração do art. 143 pela Lei nº 14.112/2020, é possível que a figura do *stalking horse* caia em desuso ou tenha que se adaptar às novas previsões legais, como se verá na sequência. Mas, afinal, quem é o *stalking horse*?

A expressão *stalking horse* tem origem na tática utilizada na caça,⁷⁰ por meio da qual o caçador se esconde atrás de um cavalo (ou da imagem de um cavalo) para conseguir se aproximar da presa sem espantá-la.⁷¹ O *stalking horse* pode ter um papel de grande relevância para o procedimento de alienação de ativos no curso da reestruturação da empresa. Ao perceber a necessidade de se desfazer de um estabelecimento empresarial ou da participação em uma sociedade empresária para obter recursos e garantir a efetiva recuperação da empresa, o devedor pode buscar interessados na aquisição dos ativos, o que pode ocorrer antes mesmo do início do processo de recuperação.⁷² Caso alguém se demonstre interesse, o vendedor e o potencial comprador podem celebrar o contrato de *stalking horse*,⁷³ com o intuito de definir a estrutura do negócio (quais ativos serão objeto da venda), as cláusulas que devem disciplinar a operação (i.e., *right to match* ou *right to top*) e a oferta vinculante do *stalking horse*, que consiste no preço mínimo para a concretização da venda.⁷⁴

70 MARKELL, Bruce A. The case against breakup fees in bankruptcy. *American Bankruptcy Law Journal*, [s. l.], v. 66, p. 349-386, 1992.

71 FRIMET, Zachary R. Reward the stalking horse or preserve the estate: determining the appropriate standard of review for awarding break-up fees in § 363 sales. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, [s. l.], v. 20, p. 461-496, 2014-2015.

72 De acordo com Alla Raykin, o *stalking horse* é o interessado escolhido pelo devedor para realizar o primeiro lance (RAYKIN, Alla. Section 363 sales: mooting due process? *Emory Bankruptcy Developments Journal*, [s. l.], v. 29, p. 91-141, 2012).

73 A expressão “contrato de *stalking horse*” é utilizada neste artigo para representar qualquer instrumento contratual que identifique os contornos do ajuste. É comum que o *stalking horse* se aperfeiçoe por uma carta de intenções ou pelo próprio contrato de compra e venda do ativo, sujeito a condição suspensiva.

74 BOWSHER, David K. *et al.* Perspectives: buyers. *In*: FRIEDLAND, Jonathan P.; HAMMEKE,

O acordo firmado pelo *stalking horse* com o devedor em recuperação se sujeita a uma condição suspensiva: a apresentação de uma oferta melhor por um terceiro interessado no procedimento competitivo público. Essa oferta pode não seguir necessariamente os mesmos termos que a oferta do *stalking horse*, mas deve ser objetivamente melhor (i.e., valor maior, prazo de pagamento menor), o que será avaliado pelo juiz. Por outro lado, se não houver ofertas melhores, a transferência do ativo se concretiza em benefício do *stalking horse*.

É esta a principal vantagem do *stalking horse* para o devedor em recuperação: a existência de uma oferta vinculante para a aquisição do ativo. O plano de recuperação que prevê a venda de ativos e conta com uma oferta firme por um *stalking horse* traz maior segurança e previsibilidade aos credores, e cria um ambiente mais propício à aprovação do plano.⁷⁵

Não somente isso, a apresentação de uma oferta vinculante mínima pode incentivar outros interessados a participarem do procedimento competitivo de venda.⁷⁶ Isso, porque podem existir interessados na compra dos ativos que não estejam dispostos a apresentar um lance vinculante e que será tornado público; talvez seja mais vantajoso aguardar a precificação dos ativos pelo *stalking horse* antes de decidir participar da licitação, limitando os custos com a realização de *due diligence*.

Robert A.; VANDESTEEG, Elizabeth B. (Coord.). *Strategic alternatives for and against distressed businesses*. v. 1. St. Paul: Thomson West, 2015. p. 327-328.

75 PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano. Venda de ativos na recuperação judicial: evolução, desafios e oportunidades. In: ELIAS, Luis Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 278.

76 AMADO, Renata Martins de Oliveira; MAGGIO, Renato Gomes Ribeiro. Necessárias mudanças para alienação de ativos por empresas em recuperação judicial. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, São Paulo, v. 6, out./dez. 2017.

O *stalking horse* também pode coibir comportamentos oportunistas, pois não será possível aos demais licitantes oferecerem lances inferiores ao valor de avaliação, na medida em que nesse caso o *stalking horse* será o vencedor do certame. Tampouco haverá redução do valor mínimo de alienação em um segundo leilão, pois a venda será concretizada em favor do *stalking horse* se o primeiro leilão não atrair outros interessados. Além disso, a existência de uma oferta vinculante mínima tem um efeito de ancoragem para atrair ofertas mais elevadas.

Em contrapartida ao oferecimento de uma proposta de aquisição vinculante, o *stalking horse* recebe certos incentivos e proteções no procedimento competitivo de venda do ativo, entre os quais se destaca o direito do *stalking horse* de apresentar uma oferta igual ao lance de um terceiro interessado (*right to match*),⁷⁷ ou de apresentar uma oferta superior (*right to top*), também conhecido como o direito de cobrir a melhor oferta.⁷⁸ Trata-se de um importante incentivo para o *stalking horse*: caso um terceiro interessado apresente um lance mais elevado no certame, o *stalking horse* poderá assegurar a arrematação do ativo apresentando uma oferta igual ou superior, uma vez encerrado o procedimento competitivo de venda.

Evidentemente, o procedimento de venda estruturado no contrato de *stalking horse* deve ser autorizado pelo juiz⁷⁹ ou homologado, caso previsto no plano de recuperação. O juiz, em tese, poderia excluir certas disposições caso entenda que não estimularão a concorrência ou a maximização do valor dos ativos, mas a experiência brasileira tem admitido a previsão do *right to match* e do *right to top*.

77 BOWSHER, David K. *et al.* Perspectives: buyers. In: FRIEDLAND, Jonathan P.; HAMMEKE, Robert A.; VANDESTEEG, Elizabeth B. (Coord.). *Strategic alternatives for and against distressed businesses*. St. Paul: Thomson West, 2015. v. 1, p. 332.

78 PAIVA, Luiz Fernando Valente de; COLOMBO, Giuliano, *Op. Cit.*, p. 278.

79 STRATTON, David B.; KOVSKY-APAP, Deborah. Buyer beware: third circuit denies \$15 million break-up fee for failure to meet O'Brien standard. *Pratt's Journal of Bankruptcy Law*, [s. l.], v. 6, p. 143-146, 2010.

Na recuperação judicial do Grupo OAS, o TJSP admitiu o *right to top* em favor do *stalking horse*, desde que aprovado pelos credores,⁸⁰ e na recuperação judicial do Grupo Abengoa, o TJRJ reconheceu a legalidade do *right to top* previsto no plano de recuperação, conforme aprovado pelos credores e homologado pelo juízo da recuperação.

Especificamente no caso do Grupo Abengoa, o *stalking horse* apresentou uma oferta firme de R\$ 400.000.000,00 pela UPI Operacional. Iniciado o procedimento competitivo de venda por meio de propostas fechadas, outro concorrente apresentou proposta superior à oferta do *stalking horse*, no montante de R\$ 477.777.000,00. Ainda na audiência especial para a abertura das propostas fechadas, o *stalking horse* exerceu o seu *right to top* e arrematou a UPI Operacional por R\$ 482.554.770,00 (valor 1% superior). O outro concorrente interpôs agravo de instrumento contra a decisão de homologação da venda, questionando o direito de cobrir oferta do *stalking horse*, tendo em vista a ausência de fundamento legal na Lei nº 11.101/2005. Contudo, a 22ª Câmara Cível do TJRJ reconheceu a validade do procedimento de licitação e das condições especiais conferidas ao *stalking horse*, e manteve a decisão de 1ª instância.⁸¹

De modo geral, nota-se que o *stalking horse* exerce uma função bastante relevante em reduzir a assimetria de informações entre o vendedor e o comprador, pois permite a investigação da qualidade dos ativos por meio de uma *due diligence* prévia e mais aprofundada, além de oferecer sinais aos demais potenciais interessados de que o ativo pode ter valor a ser destravado.

Não somente isso, o *right to match/right to top* e os demais direitos estabelecidos em favor do comprador (a exemplo dos *bi-*

80 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento nº 2150922-97.2015.8.26.0000. Relator: Des. Carlos Alberto Garbi. São Paulo 2015. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 05 out. 2015.

81 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (22ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0005568-65.2018.8.19.0000. Relator: Des. Carlos Santos de Oliveira. Rio de Janeiro 2018. *Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, 22 maio 2018.

dding procedures,⁸² dos *break-up fees*⁸³ e do *expense reimbursement*⁸⁴) funcionam como instituições neutralizadoras – na expressão anglófona utilizada por George A. Akerlof, *counteracting institutions* –, mitigando (ao menos em parte) o risco ao qual o comprador se expõe ao apresentar uma oferta mínima vinculante para a compra do ativo.⁸⁵ Caso a compra do ativo não se aperfeiçoe, o *stalking horse*

82 Um dos incentivos para o *stalking horse* consiste na possibilidade de negociar o procedimento competitivo de venda dos ativos (*bidding procedures*), de modo a escolher a modalidade de alienação (i.e., leilão ou propostas fechadas) e organizar o procedimento competitivo de licitação, inclusive com a exigência de prova da idoneidade dos licitantes, com a apresentação de declarações de instituições financeiras ou até o depósito de um percentual da oferta do *stalking horse* para participar do certame (BOLNICK, Joseph; MILLER, Ken. *Acquiring real property from a bankrupt seller. Real Property, Trust and Estate Law Journal*, [s. l.], v. 47, p.413-434, 2012-2013).

83 Outro incentivo decorrente do contrato de *stalking horse* é a possibilidade de estabelecer *break-up fees*: nada mais do que uma multa compensatória a ser paga pelo devedor se (i) o *stalking horse* não for o vencedor no procedimento competitivo de licitação, (ii) o vendedor descumprir o contrato de *stalking horse* antes do *closing* da operação, ou (iii) a venda não se concretizar até uma data previamente determinada. O objetivo dos *break-up fees* é compensar o *stalking horse* por todo o esforço realizado na avaliação dos ativos e na apresentação de uma oferta mínima, e que pode servir para despertar o interesse de outros investidores no ativo (BAIRD, Douglas G. *Elements of bankruptcy*. 4. ed. New York: Foundation Press, 2006. p. 249-250). Normalmente, essa espécie de multa pela rescisão do acordo gira em torno de 3% do preço de compra, conforme entendimento da jurisprudência e da doutrina norte-americana. Para William D. Warren e Daniel J. Bussel o percentual dos *break-up fees* varia entre 2,5% e 3% (WARREN, William D.; BUSSEL, Daniel J. *Bankruptcy*. 8. ed. New York: Foundation Press, 2009. p. 666-667), enquanto para Nancy C. Dreher *et al*, tal percentual pode variar de 1% a 5% do valor oferecido para a compra do ativo (DREHER, Nancy C. *et al. Bankruptcy law manual*. v. 2. 5. ed. New York: Westlaw, 2014. p. 871). Para Bruce A. Markell, o valor dos *break-up fees* deve equivaler aos custos diretos para a apresentação da oferta vinculante inicial, o que os aproxima do *expense reimbursement*, embora a conclusão final do autor seja contrária ao uso dos *break-up fees* no contexto de *bankruptcy* (MARKELL, Bruce A. *The case against breakup fees in bankruptcy. American Bankruptcy Law Journal*, [s. l.], v. 66, p. 349-386, 1992).

84 O contrato de *stalking horse* pode prever ainda a restituição dos gastos (*expense reimbursement*) realizados com a *due diligence* e a contratação de advogados e consultores financeiros. O *expense reimbursement* pode substituir os *break-up fees* ou acompanhar *break-up fees* em valor reduzido, a fim de evitar um custo demasiado ao vendedor e um desincentivo ao procedimento competitivo de venda (BOWSHER, David K. *et al. Perspectives: buyers. In: FRIEDLAND, Jonathan P.; HAMMEKE, Robert A.; VANDESTEEG, Elizabeth B. (Coord.). Strategic alternatives for and against distressed businesses*. v. 1. St. Paul: Thomson West, 2015. p. 329).

fará jus à restituição das despesas incorridas para estruturar a operação e à compensação (ainda que em valor módico) pelo tempo e esforço gastos na tentativa de fechar o negócio.

3.2.1. A Reforma da Lei causaria a morte prematura do *stalking horse*?

Como se pode notar, um dos grandes incentivos do contrato de *stalking horse* para o potencial comprador é a possibilidade de incluir cláusulas de *right to match* ou de *right to top*. A mecânica dessas cláusulas é simples: se ao final do procedimento competitivo, um terceiro licitante tiver oferecido o maior lance pelo ativo, o *stalking horse* terá a oportunidade de igualar ou superar essa oferta em um prazo previamente determinado, conforme acordado com o devedor e homologado pelo juízo da recuperação.

Como se disse, o *right to match* ou o *right to top* conferidos ao *stalking horse* são incentivos para que outros interessados apresentem ofertas mais próximas da sua precificação do ativo (seguindo-se a estratégia do *first-price, sealed bid auction*), a fim de desestimular o *stalking horse* de exercer o seu direito de igualar ou cobrir a maior oferta – com a ressalva de que a oferta de qualquer outro interessado no ativo acabará sendo reduzida para não se tornar vítima da maldição do vencedor. Nada obstante, esse é um *tradeoff* que compensa para o devedor, na medida em que terá uma oferta vinculante para a compra do ativo e que poderá ancorar as negociações do seu plano de recuperação.

No entanto, com a inclusão dos §§1º a 3º no art. 143 da Lei nº 11.101/2005, a previsão de um *right to match* ou de um *right to top* ao final da licitação poderá se tornar inócua, na medida em que outras

85 O autor dá o exemplo da garantia que acompanha os bens de consumo duráveis (AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, [s. l.], v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970).

ofertas poderão ser realizadas na segunda fase do procedimento competitivo inaugurada pelo prazo de 48 horas para as impugnações ao valor de venda. Seria esse, então, o fim do *stalking horse*, depois de uma breve aparição no Brasil?

A resposta para essa pergunta virá apenas com a experiência prática à luz da Reforma da Lei. No entanto, para tentar garantir a sobrevivência do instituto, parece razoável que os acordos celebrados entre *stalking horse* e devedor passem a contar com a previsão de exercício do *right to match* ou do *right to top* em um novo momento: ao fim do prazo de impugnações ao valor de venda. Significa dizer que o *stalking horse* poderá exercer o seu direito de igualar ou cobrir a maior oferta em dois momentos: (i) depois de encerrado o leilão, e (ii) depois de apresentadas as impugnações ao valor de venda.

Não parece haver óbice a tais estipulações por dois motivos.

Primeiro, a jurisprudência mais recente dos tribunais tem admitido em grande parte as modificações no procedimento de venda de ativos previstas em planos de recuperação (e até mesmo no edital) – inclusive aquelas promovidas para acomodar o *stalking horse*. Além dos casos já mencionados, vale destacar a alienação de UPI nas recuperações judiciais (i) do Grupo Galvão Engenharia, cujo edital (e não o plano de recuperação) trouxe diversas inovações ao procedimento competitivo de venda delineado no art. 142, como a previsão de *right to match* na primeira fase do pregão, a fixação do percentual de 10% entre os lances da segunda fase do pregão (*bidding increments*),⁸⁶ a exigência de uma carta de fiança bancária e a minuta do contrato de compra e venda com condições precedentes que poderiam desfazer a alienação;⁸⁷ e (ii) do Grupo Renuka do Brasil, cujo

86 Os *bidding increments* são um valor ou percentual mínimo entre os lances apresentados na licitação (FISHER, J. Mark. Bankruptcy sales to facilitate open-bank recapitalizations. *Pratt's Journal of Bankruptcy Law*, [s. l.], v. 7, p. 64-73, 2011).

87 O TJRJ reconheceu a validade da venda nos termos do edital (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (9ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0020128-

plano de recuperação permitiu que credores fizessem lances com seus créditos (*credit bidding*) para arrematar o ativo, assegurado o pagamento de um valor mínimo em dinheiro.⁸⁸

Segundo, a Reforma da Lei incluiu o inciso V no art. 142 para permitir a alienação de ativos por qualquer modalidade, desde que aprovada nos termos da lei. Com isso, haveria fundamento legal para permitir que o devedor e seus credores realizassem ajustes e adaptações ao procedimento competitivo de venda – entre as quais a previsão de *right to match* ou de *right to top* ao final do certame e ao final do prazo das impugnações.

Dessa forma, permite-se que o *stalking horse* sobreviva e continue a ser um instrumento utilizado na alienação de unidades produtivas de alto valor agregado, apesar da alteração legislativa promovida pela Lei nº 14.112/2020. Mas essa não é a melhor solução para as externalidades negativas provocadas pela inclusão dos §§1º a 3º no art. 143, por ser específica para a situação do *stalking horse*. Como, então, se deve interpretar as novas regras sobre a impugnação ao valor de venda com o objetivo de maximizar o valor dos ativos e trazer mais segurança jurídica ao arrematante?

3.3. Como interpretar a impugnação ao valor de venda?

O legislador não é capaz de prever todas as possíveis externalidades provocadas pelas leis que edita. É por isso que o operador do direito, ao aplicar e fazer valer a lei, deve procurar interpretar a norma a partir de sua teleologia. Segundo Cássio Cavalli, com fundamen-

75.2019.8.19.0000. Relator: Des. Carlos Azeredo de Araújo. Rio de Janeiro 2019. *Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro, 15 out. 2019).

88 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo). Processo nº 1099671-48.2015.8.26.0100. Julgador: Juiz Tiago Henriques Papaterra Limongi. São Paulo 2020. *Tribunal de Justiça de São Paulo*. São Paulo, 27 maio 2020.

to em Tullio Ascarelli,⁸⁹ há que se “interpretar os institutos jurídicos a partir da sua instrumentalidade em relação a funções econômicas, pondo ênfase nas relações entre direito e economia”.⁹⁰ Dito de outra forma, é necessário buscar a função econômica por trás das normas da Lei nº 11.101/2005 e do regime de insolvência empresarial como um todo. Isso, porque a “lei falimentar deve ter em conta sua atuação em mercados imperfeitos, caracterizados por custos de transação substanciais, assimetrias de informação e ambiguidades [...], permitindo-se desenvolver mecanismos para mitigar esses problemas”.⁹¹

Nesse contexto, é importante lembrar que as instituições, definidas por Douglass C. North como o conjunto de “formal rules, informal constraints (norms of behavior, conventions, and self-imposed codes of conduct), and the enforcement characteristics of both”, ou simplesmente as “regras do jogo”, são capazes de afetar “economic performance by determining transaction and transformation (production) costs”.⁹² Por isso, a importância de o intérprete da lei pensar na economicidade das normas e aplicá-las com o objetivo de reduzir os custos de transação e maximizar o seu potencial retorno econômico.

No caso dos §§1º a 3º do art. 143, a interpretação literal dos dispositivos (já adotada por uma parcela da doutrina) permitiria a instauração de um novo procedimento licitatório depois de declarado o vencedor do leilão. Nesse cenário, as novas regras do regime de impugnações ao valor da venda (i) modificam a estratégia dos participantes, à luz da teoria dos leilões, obrigando-os a assumir a postura do procedimento de venda do *first-price, sealed bid auction*, o que, como se viu, pode provocar uma redução do valor de arrematação do

89 ASCARELLI, Tullio. Funzioni economiche e istituti giuridici nella tecnica dell'interpretazione. In: ASCARELLI, Tullio (Coord.). *Saggi giuridici*. Milano: Giuffrè, 1949. p. 87.

90 CAVALLI, Cássio. *Empresa, direito e economia*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 219.

91 DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na recuperação judicial e na falência*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. p. 55.

92 NORTH, Douglass C. *Transaction costs, institutions, and economic performance*. San Francisco: International Center for Economic Growth, 1992. p. 9.

ativo como meio de mitigar a maldição do vencedor; e (ii) geram insegurança jurídica ao *stalking horse*, que se vê obrigado a prever um *right to top* ou *right to match* ao final do prazo das impugnações.

Além disso, esse ambiente de incerteza e insegurança abre espaço para questionamentos judiciais sobre a decisão final do juiz a respeito da venda, com recursos que podem levar anos para serem julgados, gerando custos de transação excessivos para o arrematante, o devedor e os demais *stakeholders*.

Uma solução simples para essa situação é a proposta por Marcelo Barbosa Sacramone, para quem a impugnação ao valor de venda deve vir acompanhada de uma comprovação de “irregularidade no procedimento e que comprometeu o lance do proponente ou o impossibilitou de comparecer ao certame conforme previsão do edital”.⁹³ Ou seja, por essa linha de raciocínio, somente será possível a apresentação de impugnação se houver um vício no procedimento que tenha impedido o licitante de apresentar sua oferta de maneira tempestiva, em caso de propostas fechadas, ou de participar do leilão presencial.

Dessa forma, reduz-se o número de impugnantes e de impugnações, na medida em que somente o licitante preterido por alguma irregularidade no procedimento de venda poderá impugná-la com base no valor de venda. Além disso, terceiros não participantes do leilão e não habilitados de acordo com as regras do edital não poderiam apresentar lances nas impugnações. Qualquer impugnação ao valor de venda desacompanhada de uma alegação de vício minimamente fundada correrá o risco de condenação por ato atentatório à dignidade da justiça, nos termos do art. 143, §4º, como se detalhará mais adiante. Tem-se, a partir desse entendimento, um incentivo contrário à apresentação de impugnações ao valor da venda quando não

93 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 581.

há irregularidades no procedimento que tenham dificultado ou impossibilitado a competição e a apresentação de lances no certame.

Como consequência dessa interpretação dos §§1º a 3º do art. 143, o devedor terá maior cuidado com a estruturação do procedimento competitivo de venda e com o seu trâmite regular, a fim de evitar impugnações e acelerar a conclusão da alienação. A interpretação a partir da função econômica da norma privilegia a competição e a segurança jurídica, e mitiga as externalidades negativas expostas anteriormente, na medida em que (i) não haverá um segundo procedimento licitatório no prazo de 48 horas das impugnações, diante da inexistência de irregularidades, e a estratégia dos participantes não será necessariamente a do procedimento de venda por propostas fechadas (o *first-price, sealed bid auction*); e (ii) o *stalking horse* não correrá o risco de ser preterido durante as 48 horas das impugnações, tampouco será necessário prever um *right to top* ou *right to match* ao final do referido prazo.

Contudo, essa é apenas uma das possíveis interpretações para as novas regras do regime de impugnações. Pode ser que leve anos até que a questão se consolide na jurisprudência e na doutrina. Enquanto isso, a venda de ativos, que deveria ser um dos principais meios de recuperação de empresas em crise, é relegada a um papel secundário e de menor relevância.

4. A impugnação por vício no procedimento de venda.

Em sua acepção original na Lei nº 11.101/2005, a impugnação se prestava a questionar vícios e irregularidades no procedimento de venda de ativos. Com a reforma promovida pela Lei nº 14.112/2020, passam a existir duas categorias de impugnações, como já se disse anteriormente. Este trabalho já abordou a impugnação ao valor de venda, cabe agora tratar da impugnação por vício no procedimento.

O §4º que a Reforma da Lei inclui no art. 143 dispõe apenas que a “suscitação infundada de vício na alienação pelo impugnante

será considerada ato atentatório à dignidade da justiça e sujeitará o suscitante à reparação dos prejuízos causados e às penas previstas” no Código de Processo Civil (“CPC”) para comportamentos análogos. O dispositivo não trata propriamente da impugnação por vício, mas sim das consequências da impugnação que alega vício sem qualquer prova ou fundamento, e remete o operador do direito ao diploma processual para identificar a pena aplicável.

Não há um tratamento específico para a impugnação por vício, justamente porque o legislador é incapaz de prever todas as situações possíveis que poderiam macular o procedimento competitivo de venda.⁹⁴

De modo geral, vícios são “quaisquer defeitos suscetíveis de tornar inválida a arrematação”.⁹⁵ Nesse sentido, é possível recorrer à doutrina processualista para identificar vícios possíveis de se verificar na venda de ativos na recuperação judicial, tais como (i) a hipótese em que “o edital foi publicado sem a descrição do bem ou com o valor errado da avaliação, prejudicando a competitividade”;⁹⁶ (ii) a incapacidade do arrematante;⁹⁷ (iii) a arrematação por pessoa impedida de participar do leilão, nos termos do art. 890 do CPC;⁹⁸ e

94 José Carlos Barbosa Moreira tece considerações sobre a noção de conceito jurídico indeterminado que podem ser perfeitamente aplicáveis à situação em que a lei não prevê de maneira específica os vícios possíveis de serem arguidos nas impugnações. O autor afirma que “nem sempre convém, e às vezes é impossível, que a lei delimite com traços de absoluta nitidez o campo de incidência de uma regra jurídica, isto é, que descreva em termos pormenorizados e exaustivos todas as situações fáticas a que há de ligar-se este ou aquele efeito no mundo jurídico” (MOREIRA, José Carlos Barbosa. *Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados*. In: MOREIRA, José Carlos Barbosa. *Temas de direito processual*: segunda série. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 64).

95 MOREIRA, José Carlos Barbosa. *O novo processo civil brasileiro*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 267.

96 CARNEIRO, Paulo Cezar Pinheiro. *O novo processo civil brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 194.

97 ASSIS, Araken de. *Manual da execução* [livro digital]. 19. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2017.

(iv) a inobservância aos requisitos de publicidade do edital.⁹⁹ Um vício clássico apontado pelo inciso I do §1º do art. 903 do CPC e reiterado pelos processualistas é a arrematação por preço vil,¹⁰⁰ o que não pode ser considerado propriamente um vício à luz do novo regime de venda de ativos criado pela Reforma da Lei, à luz da regra do inciso V do §2º-A do art. 142.

Além dos vícios mencionados acima, pode-se apontar outros vícios a partir da leitura da Lei nº 11.101/2005 em conjunto com a Lei nº 14.112/2020: (i) a ausência de intimação do Ministério Público, conforme art. 142, §7º da lei;¹⁰¹ (ii) a ausência de intimação das Fazendas Públicas, nos termos da nova redação do art. 142, §7º, alterada pela Reforma da Lei; (iii) a inobservância ao procedimento competitivo delineado na Lei nº 11.101/2005, no plano de recuperação judicial ou no edital;¹⁰² e (iv) a inobservância de um prazo mínimo entre a divulgação do certame e a data de sua realização, que deverá observar o prazo de 5 dias de antecedência do §1º do art. 887 do CPC, aplicável em razão do §3º do art. 142 e tendo em vista a revogação do §1º do art. 142 pela Reforma da Lei.¹⁰³

98 BONDOLI, Luis Guilherme Aidar. *In: CABRAL, Antonio do Passo; CRAMER, Ronaldo (Coord.). Comentários ao novo código de processo civil. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 1280.*

99 NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de direito processual civil. 5. ed. São Paulo: Método, 2013. p. 1073-1074.*

100 A esse respeito, vale conferir: (i) ABELHA, Marcelo. *Manual de execução civil. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 447;* (ii) DIDIER JÚNIOR, Fredie *et al. Curso de direito processual civil: execução. 8. ed. Salvador: JusPodivm, 2018. p. 964-965;* e (iii) ASSIS, Araken de, *Op. Cit.*

101 HUSNI, Alexandre. Arts. 139 ao 153. *In: LUCCA, Newton de; SIMÃO FILHO, Adalberto (Coord.). Comentários à nova lei de recuperação de empresas e de falências. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 545.*

102 *Ibidem.*

103 Nesse sentido: (i) COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. Curitiba: Juruá, 2021. p. 288-289;* e (ii) SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 577.*

Conquanto o diploma processual, ao tratar da invalidação da arrematação, se refira de maneira genérica a “‘algum outro vício’, não é qualquer defeito [...] que autoriza o desfazimento da expropriação, sob pena de frustrar a regra geral da arrematação ‘perfeita, acabada e irreatável’ prevista no *caput* e acarretar enorme insegurança jurídica para o arrematante”.¹⁰⁴ Por certo, é necessário que o “vício tenha acarretado prejuízo a algum dos sujeitos do processo”.¹⁰⁵ A mesma lógica deve se aplicar à impugnação por vício na venda de ativos realizada no processo de recuperação: apenas aqueles vícios que gerem prejuízo ao devedor e aos credores devem ser considerados para o desfazimento da venda.

Não só isso, o §4º do art. 143 propõe um incentivo contrário à apresentação de impugnações infundadas para “desestimular ilícitas invocações de vício na arrematação”,¹⁰⁶ como forma de restringir o número de impugnações por vício no procedimento: o impugnante estará sujeito à reparação dos prejuízos eventualmente causados e às penas aplicáveis para atos atentatórios à dignidade da justiça, conforme previstos no Código de Processo Civil para comportamentos análogos. Ora, o “ordenamento não tolera qualquer chicana ou agressão à boa-fé processual (art. 5º), algo tão caro para todos aqueles que direta ou indiretamente procuram ou atuam no serviço público da justiça para buscar a realização do direito ao justo”.¹⁰⁷

Embora a regra trazida pela Reforma da Lei não faça remissão expressa ao dispositivo correspondente do diploma processual, a expressão “suscitação infundada de vício” parece remeter ao §6º do art.

104 GAJARDONI, Fernando da Fonseca *et al.* *Execução e recursos*: comentários ao CPC 2015. v. 3. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p. 430.

105 *Ibidem*, p. 430.

106 BONDIOLI, Luis Guilherme Aidar. *In*: CABRAL, Antonio do Passo; CRAMER, Ronaldo (Coord.). *Comentários ao novo código de processo civil*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 1280.

107 GAIO JÚNIOR, Antônio Pereira. *In*: ALVIM, Angélica Arruda *et al* (Coord.). *Comentários ao código de processo civil*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 1054.

903 do CPC,¹⁰⁸ segundo o qual se considera “ato atentatório à dignidade da justiça a suscitação infundada de vício com o objetivo de ensejar a desistência do arrematante”, caso em que o impugnante deve “ser condenado, sem prejuízo da responsabilidade por perdas e danos, ao pagamento de multa, a ser fixada pelo juiz e devida ao exequente, em montante não superior a vinte por cento do valor atualizado do bem”.

O referido dispositivo trata do “objetivo de ensejar a desistência do arrematante” por meio da impugnação por vício, mas no contexto da venda de ativos na recuperação judicial, não se deve fazer uma interpretação tão restritiva: o objetivo do impugnante nesse caso deve ser frustrar a arrematação, seja com a desistência do arrematante, seja com a postergação da sua conclusão – gerando prejuízos para o devedor, seus credores e o arrematante.

É importante lembrar que o rol de atos atentatórios à dignidade da justiça tem natureza exemplificativa, “[t]ão amplo é o comportamento sancionado que, na prática, a enumeração se revela exemplificativa. Nenhum ato de má índole escapa, aparentemente, desse espectro legal”.¹⁰⁹ Assim, seria possível se inspirar no inciso III do art. 774 do CPC, que trata da conduta que dificulta ou embaraça a realização da penhora, para interpretar o §4º do art. 143 a fim de abarcar a tentativa de dificultar ou embaraçar a arrematação também como ato atentatório.¹¹⁰

Dito isso, a decisão que condena o impugnante em ato atentatório à dignidade da justiça deve ser bem fundamentada, o “magistrado não pode simplesmente afirmar que o ato praticado pelo susci-

108 BARROS NETO, Geraldo Fonseca de. *Reforma da lei de recuperação judicial e falência*: comentada e comparada. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 173.

109 ASSIS, Araken de. *Manual da execução* [livro digital]. 19. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

110 *Ibidem*.

tante seria atentatório à dignidade da justiça. Diferentemente, deve expor as razões que o conduzem a concluir dessa forma, em decisão de natureza interlocutória”.¹¹¹ E mais, a conduta do impugnante deve estar eivada de má-fé, com dolo ou culpa grave, de modo que não haveria ato atentatório sem o preenchimento desse requisito subjetivo.¹¹² A exigência de prova (ou ao menos indício forte) do elemento subjetivo pode representar uma possível restrição no âmbito de aplicação da regra do §4º do art. 143. Com o alcance reduzido, perde força o incentivo contrário à apresentação de impugnações infundadas.

Seja como for, uma vez caracterizada a suscitação infundada de vício no procedimento competitivo de venda, o juiz deverá condenar o impugnante, em decisão fundamentada, a multa de até 20% do valor atualizado do bem, sendo possível a comprovação de perdas e danos pelos envolvidos e a posterior condenação do impugnante ao pagamento dos prejuízos apurados.

Nesse contexto, pergunta-se: eventual discussão sobre a validade de cláusulas previstas em um contrato de *stalking horse* (i.e., *right to match* ou *right to top*, *break-up fees*, *expense reimbursement* etc.) poderia fundamentar impugnações por vício no procedimento? A previsão de um procedimento competitivo de venda modificado, nos termos do novo inciso V do art. 142, também poderia fundamentar uma impugnação por vício? Tais discussões se inserem em uma zona cinzenta, tendo em vista a relativa novidade dessas instituições na experiência brasileira. Por essa razão, o juiz da recuperação pode não considerar essas questões como “suscitação infundada de vício”, retirando por completo o incentivo contrário à apresentação das impugnações e permitindo uma maior judicialização da arrematação.

111 MONTENEGRO FILHO, Misael. *Novo código de processo civil comentado*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 765.

112 ASSIS, Araken de, *Op. Cit.*

No entanto, deve-se lembrar que a sanção existe para coibir comportamentos oportunistas e deve ser aplicada, sob pena de se tornar sem efeito. Como bem resumiram Daniel Carnio Costa e Alexandre Nasser de Melo, “[a]s condutas meramente protelatórias, de má-fé, de falta de cooperação com o processo e seu resultado útil, ou em desacordo com os princípios do sistema falimentar e recuperacional, devem ser repelidas e punidas”.¹¹³

Conclusão.

O objetivo primordial dos procedimentos competitivos de venda de ativos na recuperação judicial é incentivar a arrematação pelo maior preço. Nesse contexto, a assimetria de informações pode ser um grave empecilho à obtenção do maior valor de arrematação, embora existam meios de reduzir a lacuna, como a ampla divulgação de informações sobre o ativo e a oportunidade de o possível comprador realizar uma *due diligence* prévia.

Mas existem outros problemas (ou melhor, incentivos perversos) gerados pela Reforma da Lei que podem reduzir o preço de arrematação do ativo, como é caso do detalhamento da impugnação ao valor de venda, com repercussões sobre as estratégias dos licitantes na precificação do ativo e sobre a viabilidade do contrato de *stalking horse*.

À luz do texto original da Lei nº 11.101/2005, não havia disciplina específica sobre a impugnação ao valor de venda ou a impugnação por vício no procedimento. A doutrina afirmava apenas que a impugnação tinha por objeto discutir eventuais irregularidades no procedimento de alienação de ativos. A Reforma da Lei inseriu os §§1º a 4º no art. 143 para tratar (em certa medida) das duas categorias de impugnação supramencionadas.

113 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 290.

De um lado, a impugnação ao valor de venda está prevista nos §§1º a 3º do art. 143, incluídos pela Lei nº 14.112/2020, os quais estabelecem que (i) a impugnação ao valor de venda será recebida apenas se vier acompanhada de uma oferta firme do impugnante ou de terceiro para adquirir o ativo, (ii) a oferta deve ter valor presente superior ao valor de arrematação no procedimento competitivo, (iii) o ofertante deve realizar depósito caucionário de 10% sobre o valor da sua oferta, (iv) a oferta vincula o impugnante e o terceiro ofertante como se fossem os arrematantes, e (v) existindo mais de uma impugnação ao valor de venda, apenas aquela que tiver o maior valor presente será apreciada e julgada pelo juiz.

O que a Reforma da Lei acabou criando (inadvertidamente) com o tratamento da impugnação ao valor de venda foi, na verdade, um segundo procedimento competitivo que pode tornar inútil o primeiro procedimento (i.e., leilão, propostas fechadas etc.). Durante as 48 horas do prazo das impugnações, os demais participantes do leilão, e até terceiros que não participaram do certame (a lei não é clara e não veda), poderão, juntamente com credores e com o devedor, apresentar impugnações ao valor da venda. Como apenas a impugnação com a maior oferta deve ser apreciada e julgada, o prazo para a impugnação ao procedimento de venda, na verdade, inaugurará uma nova fase da licitação.

À medida em que busca criar um incentivo contrário à apresentação de impugnações, a Reforma da Lei acaba produzindo externalidades que podem (i) modificar a estratégia dos participantes no procedimento competitivo, potencialmente reduzindo o valor de arrematação (justamente o contrário do que se pretende com a alteração legislativa), e (ii) impactar a estruturação de operações de venda de ativos que contam com *stalking horse*.

Primeiro, do ponto de vista da teoria dos leilões, independentemente da modalidade escolhida pelo devedor para o primeiro procedimento competitivo, a mudança legislativa induz os potenciais compradores a adotarem a mesma estratégia utilizada no pro-

cedimento de venda por propostas fechadas (o *first-price, sealed bid auction*), por meio da qual os proponentes devem oferecer o valor mais próximo da sua precificação do ativo. O problema é que nesse caso existe o risco de se caracterizar a maldição do vencedor, o que leva os licitantes a ajustarem suas ofertas para baixo, considerando a possibilidade de não receber informações referentes aos lances dos demais licitantes ao longo das 48 horas. A redução do valor de arrematação, portanto, pode ser considerada uma externalidade negativa do novo regime de impugnações.

Segundo, com a inclusão dos §§1º a 3º no art. 143 da Lei nº 11.101/2005, a previsão de um *right to match* ou de um *right to top* a favor do *stalking horse* ao final da licitação poderá ser inócua, na medida em que outras ofertas poderão ser realizadas durante o prazo de 48 horas para as impugnações ao valor de venda. Para garantir a sobrevivência do *stalking horse*, os acordos celebrados entre *stalking horse* e devedor deverão contar com a previsão de exercício do direito de igualar ou cobrir a maior oferta em dois momentos: (i) depois de encerrado o leilão, e (ii) depois de apresentadas as impugnações ao valor de venda.

Além disso, propõe-se a interpretação dos §§1º a 3º do art. 143 a partir de sua função econômica. A fim de observar a economicidade das normas, pode-se argumentar que somente será possível a apresentação de impugnação quando houver um vício no procedimento que tenha impedido o licitante de apresentar sua oferta de maneira tempestiva, em caso de propostas fechadas, ou de participar do leilão presencial. Como consequência dessa interpretação dos §§1º a 3º do art. 143, o devedor terá maior cuidado com a estruturação do procedimento competitivo de venda e com o seu trâmite regular, a fim de evitar impugnações e acelerar a conclusão da alienação. Essa interpretação a partir da função econômica da norma privilegia a competição e a segurança jurídica, e mitiga as externalidades negativas expostas anteriormente.

De outro lado, a impugnação por vício no procedimento de venda está implicitamente prevista no §4º que a Reforma da Lei inclui

no art. 143, o qual prevê a aplicação das penas por ato atentatório à dignidade da justiça para os casos nos quais a impugnação suscita vício de maneira infundada. Não há um tratamento específico para a impugnação por vício, justamente porque o legislador é incapaz de prever todas as situações possíveis que poderiam macular o procedimento competitivo de venda.

No entanto, é possível indicar alguns possíveis vícios, a partir da doutrina processualista e da análise da Lei nº 11.101/2005 e da Lei nº 14.112/2020, tais como (i) a hipótese em que o edital foi publicado sem descrever o bem ou com a indicação equivocada do valor de avaliação; (ii) a incapacidade do arrematante; (iii) a arrematação por pessoa impedida de participar do leilão, nos termos do art. 890 do CPC; (iv) a inobservância aos requisitos de publicidade do edital; (v) a ausência de intimação do Ministério Público, conforme art. 142, §7º da lei; (vi) a ausência de intimação das Fazendas Públicas, nos termos da nova redação do art. 142, §7º, introduzida pela Reforma da Lei; (vii) a inobservância ao procedimento competitivo delineado na Lei nº 11.101/2005, no plano de recuperação judicial ou no edital; e (viii) a inobservância de um prazo mínimo entre a divulgação do certame e a data de sua realização, o que deverá ser definido pela doutrina e jurisprudência, tendo em vista a revogação do §1º do art. 142 pela Reforma da Lei.

Com o objetivo de evitar a multiplicação de impugnações por vício, o legislador determinou a aplicação de sanção àquelas que suscitarem vício infundado. Mas para que o dispositivo seja capaz de evitar expedientes protelatórios e de má-fé, é necessário que os tribunais efetivamente apliquem a sanção cominada pelo legislador – algo que só se verá na experiência prática.

Pois bem, deve-se retornar à pergunta feita no título deste artigo: o novo regime de impugnações à venda de ativos na recuperação judicial pode ser considerado um avanço ou um retrocesso quando comparado à redação originária da lei?

Já se afirmou que os §§1º a 4º, incluídos no art. 143 pela Reforma da Lei, “proporcionarão maior racionalidade na tramitação do procedimento de alienação de ativos do falido, contribuindo com a celeridade e a recuperação dos créditos investidos na atividade mal-sucedida”.¹¹⁴ Talvez a assertiva seja verdadeira em um cenário de falência, mas, pelo que discuti aqui, não se pode dizer o mesmo na recuperação judicial.

De acordo com Tullio Ascarelli, “[n]ão será possível entender um instituto jurídico sem identificar a função que se destina a desempenhar, nem o avaliar criticamente sem identificar a função realmente desempenhada”.¹¹⁵ A função do regime de venda de ativos, como se viu, é obter o maior valor de arrematação ao devedor, ao mesmo tempo em que promove a realocação eficiente dos ativos.

A reforma proposta pela Lei nº 14.112/2020, embora seja positiva em diversos aspectos, pode representar um retrocesso no que tange ao novo regime de impugnações à venda de ativos, o que se confirmará (ou não) apenas no dia a dia das recuperações judiciais. Apesar disso, este trabalho busca apresentar algumas propostas (ou seriam provocações?) para o início de uma discussão sobre como “salvar” a venda de ativos na recuperação judicial, à luz das alterações promovidas pela Reforma da Lei.

114 RODRIGUES FILHO, João de Oliveira. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; GALDINO, Flavio (Coord.). *Análise de impacto legislativo na recuperação e na falência*. Rio de Janeiro: Editora J & C, 2020. p. 148.

115 ASCARELLI, Tullio. *Funzioni economiche e istituti giuridici nella tecnica dell'interpretazione*. *In*: ASCARELLI, Tullio (Coord.). *Saggi giuridici*. Milano: Giuffrè, 1949. p. 87.

A RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA SOLIDÁRIA NA LEI ANTICORRUPÇÃO PRESCINDE DO NEXO DE CAUSALIDADE? ¹

DOES THE STRICT JOINT CIVIL LIABILITY UNDER THE BRAZILIAN ANTI CORRUPTION LAW GOES WITHOUT THE CHAIN OF CAUSATION?

*Nicholas Furlan Di Biase**

Resumo: Para que se impute responsabilidade civil a determinado agente, os seguintes elementos devem ser demonstrados: dano, nexo de causalidade e culpa (quando a responsabilidade civil é aferida de forma subjetiva) ou risco da atividade (quando aferida de modo objetivo). Entende-se que, nas hipóteses de responsabilidade objetiva, o nexo de causalidade ganha ainda mais relevância, uma vez que já se abriu mão da apuração de culpa. Nesse contexto, a Lei nº 12.846/2013 estipula a responsabilidade civil objetiva da pessoa jurídica que praticar ato lesivo à administração pública. Em complementação, o art. 4º, §2º, do mesmo diploma legal prevê a solidariedade, em conjunto com a pessoa jurídica que efetivamente causar o dano, de suas controladoras, controladas, coligadas e consorciadas. Contudo, uma análise equivocada dessas disposições pode dar ensejo a interpretações que teriam, como consequência, a atribuição de responsabilidade civil sem nexo de causalidade. Nesse contexto, o presente trabalho tem por objetivo demonstrar o contrário, estabelecendo balizas para se interpretar o art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013 sem sacrifício do nexo de causalidade.

¹ Artigo recebido em 02.11.2021 e aceito em 25.11.2021.

* Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Bacharel em Direito pela UERJ. Advogado no Rio de Janeiro. E-mail: nicholas@moreiramenezes.com.br

Palavras-Chave: Anticorrupção. Responsabilidade Civil. Nexos de Causalidade. Lei nº 12.846/2013.

Abstract: For a given agent to be held liable in the civil sphere the following elements must be demonstrated: damage, chain of causation and fault (when civil liability is assessed subjectively) or activity risk (when assessed objectively). It is understood that, in the hypotheses of strict liability, the chain of causation becomes even more relevant, since the assessment of fault has already been disregarded. In this context, Law No. 12,846/2013 stipulates the strict liability of the legal entity that performs harmful acts towards the public administration. In addition, article 4, paragraph 2, of the same law provides for joint liability, together with the legal entity that actually caused the damage, of its parent companies, subsidiaries, affiliates and consortiums. A mistaken analysis of these provisions may give rise to interpretations that would result in the attribution of civil liability of agents without a proper chain of causation. Given the above, this paper aims to demonstrate the opposite, establishing guidelines for interpreting article 4, paragraph 2, of Law No. 12.846/2013 without compromising the chain of causation.

Keywords: Anti-corruption. Civil liability. Chain of causation. Brazilian law No. 12,946/2013.

Sumário: Introdução. 1. Responsabilidade Civil Subjetiva. 1.1. Solidariedade nos casos de responsabilidade civil subjetiva. 1.2. A responsabilidade civil por fato de outrem. 2. Responsabilidade Civil Objetiva. 2.1. As teorias clássicas sobre a causalidade. 2.2. As concepções que mitigam a importância da prova da causalidade na apuração da responsabilidade civil. 3. Responsabilidade Civil Anticorrupção. 3.1. Responsabilidade solidária de sociedades controladoras, controladas, coligadas ou consorciadas: responsabilidade civil sem nexos de causalidade? 3.2.

Outros casos de responsabilização solidária abrangente no Ordenamento Jurídico brasileiro. 3.3. Balizas para imputação da responsabilidade civil objetiva solidária por atos lesivos à administração pública. Conclusões.

Introdução.

Mesmo com quase uma década de vigência da Lei nº 12.846/2013, o tema da responsabilidade civil anticorrupção ainda foi muito pouco explorado pela doutrina e jurisprudência brasileiras.

Um dispositivo da Lei chama especial atenção no que diz respeito à amplitude do comando normativo nele contido: o art. 4º, §2º, segundo o qual as sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática de atos lesivos à administração pública, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado.

Uma primeira leitura desse dispositivo da Lei nº 12.846/2013 pode levar à interpretação no sentido de que o simples fato de uma sociedade ser controladora, controlada ou coligada a outra – que efetivamente praticou ato lesivo à administração pública – seria suficiente para ensejar sua responsabilidade solidária. Essa linha de raciocínio poderia levar à absurda configuração de responsabilidade civil sem culpa (uma vez que objetiva) e, ainda, sem demonstração de nexo de causalidade.

Será que, ao conceber o art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013 o legislador teve o objetivo de introduzir uma hipótese de responsabilidade civil objetiva solidária sem nexo de causalidade no Ordenamento Jurídico brasileiro? No entendimento deste autor, é certo que não.

Nesse contexto, o presente trabalho tem por objetivo analisar o referido dispositivo da Lei nº 12.846/2013, especialmente a

partir do enfoque do elemento “nexo de causalidade” da responsabilidade civil.

1. Responsabilidade Civil Subjetiva.

Nos termos do art. 186 do Código Civil de 2002, comete ato ilícito aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem. Tal dispositivo é complementado pelo art. 927, também do Código Civil, que estabelece a consequência para aquele que praticar o ato ilícito: a obrigação de reparar o dano causado.

Da norma contida no mencionado dispositivo (semelhante à que constava do Código Civil de 1916),² entende-se que a responsabilidade civil no Direito brasileiro é, como regra geral, apurada subjetivamente.

Segundo o Professor Caio Mario da Silva Pereira, a responsabilidade civil subjetiva é verificada a partir da indagação sobre como determinado comportamento do agente contribuiu para o dano sofrido pela vítima. Nesse sentido, é o denominado “comportamento culposo” (ou, simplesmente, a “culpa”) o pressuposto da obrigação de indenizar. Nas palavras do ilustre Professor, “o âmago da responsabilidade estava na pessoa do agente, e seu comportamento contrário ao direito”.³

Nesse cenário, a vítima de um ato ilícito pode ter o direito de ser indenizada por alguém. Em princípio, esse “alguém” é aquele

2 Disposição semelhante constava do Código Civil de 1916: “Art. 159. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência, ou imprudência, violar direito, ou causar prejuízo a outrem, fica obrigado a reparar o dano. A verificação da culpa e a avaliação da responsabilidade regulam-se pelo disposto neste Código, arts. 1.518 a 1.532 e 1.537 a 1.553”.

3 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*. 11. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 41-44.

quem praticou uma conduta que resultou ou tenha contribuído com o dano causado. Mas não é qualquer conduta que faz surgir esse dever de indenizar.⁴ O que faz surgir o dever de indenizar, em uma situação em que a responsabilidade é apurada subjetivamente, é a qualificação da conduta praticada pelo ato culposo do agente.

É a partir dessa noção de culpa como pressuposto da obrigação de indenizar que a doutrina destaca a existência dos três elementos clássicos da responsabilidade civil.

O primeiro desses elementos é a efetiva ocorrência de um dano ou prejuízo. Dano pode ser conceituado como a lesão a um interesse próprio de uma pessoa e, ao mesmo tempo, a consequência jurídica dessa lesão.⁵ O dano pode ser de ordem material (patrimonial) ou moral (extrapatrimonial). O elemento “dano” encontra-se positivado em diversas passagens do Código Civil, como os arts. 186 e 927 acima mencionados; e também no art. 944, ao estabelecer que “a indenização mede-se pela extensão do dano”.⁶

O segundo elemento da responsabilidade civil é o nexo de causalidade, que pode ser descrito – ainda na vertente subjetiva da responsabilidade – como a ligação jurídica entre a conduta e o dano, para fins de imputação da obrigação ressarcitória.⁷ São precisas as

4 *Ibidem*, p. 42.

5 MULHOLLAND, Caitlin Sampaio. *A responsabilidade civil por presunção de causalidade*. Rio de Janeiro: GZ, 2010. p. 25.

6 Diz-se que o referido art. 944 do Código Civil consagrou o princípio da reparação integral do dano: “A nova codificação vem, assim, consagrar a ideia que doutrina e jurisprudência brasileiras já imputavam à responsabilidade civil por meio do chamado princípio da reparação integral do dano. A ideia consiste em atribuir ampla proteção à vítima, empregando-se todos os esforços para fazê-la retornar ao *status quo* anterior ao prejuízo. Não se retira, com isto, o ônus da vítima de provar a existência e extensão do dano, regra geral no direito brasileiro [...] Entretanto, uma vez demonstrado o dano e procedida à sua qualificação, deve-se assegurar à vítima indenização plena a fim de reparar integralmente o prejuízo sofrido” (TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. v. II, p. 861).

7 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 57.

palavras de Caio Mário da Silva Pereira, inclusive com referência a outros autores clássicos, sobre a importância do nexo de causalidade:

É necessário se estabeleça uma relação de causalidade entre a injuricidade da ação e o mal causado, ou, na feliz expressão de Demogue, “é preciso esteja certo que, sem esse fato, o dano não teria acontecido. Assim, não basta que uma pessoa tenha contravindo a certas regras; é preciso que sem esta contravenção, o dano não ocorreria”. O nexo causal se torna assim, “indispensável”, acrescenta Leonardo A. Colombo, para que a culpa aquiliana possa gerar consequência para seu autor. Não bastam esclarece Savatier, que um dano tenha coincidido com a existência de uma culpa ou de um risco para estabelecer uma responsabilidade. “Coincidência não implica em causalidade”. Para que se concretize a responsabilidade, é indispensável se estabeleça uma interligação entre a ofensa à norma e o prejuízo sofrido, de tal modo que se possa afirmar ter havido o dano “porque” o agente procedeu contra o direito”.⁸

A partir do exposto acima, pode-se perceber que o nexo de causalidade é uma ligação (um elo) entre a conduta (ou, nos casos da responsabilidade objetiva, a atividade de risco, conforme será visto adiante) e o dano. Se não há conduta ou atividade, não há o que ligar ao dano. Se não há dano, não há ao que ligar à conduta ou atividade.

Finalmente, o terceiro tradicional elemento da responsabilidade civil consiste em identificar o “comportamento culposo”, i.e., se o agente atuou com culpa *lato sensu* ao praticar a conduta da qual resultou um dano. A culpa *lato sensu* engloba ambos os conceitos de

8 PEREIRA, *Op. Cit.*, p. 105.

dolo e culpa *stricto sensu*,⁹ estando tal conceito consagrado no art. 186 do Código Civil, que menciona a ocorrência de “ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência”.

A maneira de verificar a existência de culpa sofreu alterações com o passar dos anos, até alcançar a noção atualmente mais aceita. Durante muito tempo, prevaleceu na análise da culpa do agente causador do dano o elemento psicológico ou subjetivo. Novamente citando Caitlin Mulholland, a culpa psicológica “importa na violação de um dever pré-existente, exigindo-se para sua caracterização o elemento subjetivo da vontade, isto é, a consciência da violação do dever (reprovabilidade social) e a previsibilidade do resultado danoso”.¹⁰

Com o aprofundamento das discussões sobre a responsabilidade civil e a alteração na dinâmica das relações sociais, a noção de culpa subjetiva foi sendo paulatinamente substituída. Houve um distanciamento do campo da moral, bem como de fatores psicológicos, para fins de se aferir a culpa.¹¹ Ganhou espaço a ideia de culpa como uma norma objetiva de conduta, a partir da qual o grau de reprovabilidade passou a ser apurado a partir de *standards* objetivos de adequação, “sem que se dê relevância à sua boa ou má intenção”.¹²

Na linha do que será melhor exposto na Seção 2 abaixo, o elemento culpa é substituído pela noção de risco da atividade em se

9 “[...] o elemento culpa – tomado o vocábulo em sentido *lato* – resta configurado quando presente não apenas a culpa em sentido estrito, ou seja, o desvio padrão de conduta, mas também o dolo, tradicionalmente identificado no ato praticado com a finalidade precípua de causar o dano” (TEPEDINO, Gustavo; TERRA, Aline de Miranda Valverde; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. *Fundamentos do Direito Civil: Responsabilidade Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 107).

10 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 39.

11 SCHREIBER, Anderson. Novas tendências da responsabilidade civil brasileira. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, n. 22, p. 45-69, abr./jun. 2005, p. 51.

12 BODIN DE MORAES, Maria Celina. *Danos à pessoa humana: uma leitura civil-constitucional dos danos morais*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 212.

tratando de responsabilidade civil objetiva. Logo, apesar de sua relevância, não é tido como elemento insubstituível para aferição da obrigação de reparar o dano.

1.1. Solidariedade nos casos de responsabilidade civil subjetiva.

A solidariedade ocorre quando, em relação a uma mesma obrigação, há pluralidade de credores, cada um com direito à dívida toda (solidariedade ativa); ou de devedores, estando cada um obrigado pela totalidade da obrigação (solidariedade passiva). Há, nesses casos, uma unicidade da prestação; ao mesmo tempo em que existe pluralidade de vínculos jurídicos.¹³

No estudo da responsabilidade civil, ganha relevância a questão da solidariedade passiva. Isso porque a Lei contempla determinadas hipóteses em que a obrigação de reparar a integralidade do dano recairá sobre mais de um agente, solidariamente.

Aprofundado esse conceito, a solidariedade passiva se verifica quando “cada um dos devedores está obrigado à prestação na sua integralidade, *totum et totaliter*, como se em verdade houvesse contraído sozinho a obrigação inteira”. Sob o aspecto prático, a solidariedade passiva existe como forma de acrescer garantia ao credor, reforçando a possibilidade de cumprimento da obrigação, que pode ser integralmente exigida de qualquer devedor solidário.¹⁴

As regras gerais sobre obrigações solidárias no Direito brasileiro estão previstas nos arts. 264 a 285 do Código Civil, valendo destacar, dentre todas, a disposição segundo a qual “a solidariedade não se presume; decorre da lei ou da vontade das partes”. Ou seja: em se tratando da obrigação de reparar danos, a solidariedade decorrerá

13 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 25. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. v. II (Teoria Geral das Obrigações), p. 79-85.

14 *Ibidem*, p. 92-93.

necessariamente da Lei nos casos de responsabilidade civil extracontratual (visto inexistir vínculo anterior entre as partes da relação de reparar danos); ou da Lei ou do contrato, nas hipóteses de responsabilidade civil contratual.

Nesse contexto, ainda com relação à responsabilidade civil subjetiva, para que dois agentes tenham o dever de indenizar uma mesma vítima solidariamente, ambos devem ter que ter contribuído, de alguma forma, para o dano causado, conforme se extrai da parte final do disposto no *caput* do art. 942 do Código Civil (“[...] se a ofensa tiver mais de um autor, todos responderão solidariamente pela reparação”).

Em referência a esse dispositivo legal, Sergio Cavalieri Filho leciona que cada agente que concorrer adequadamente para o evento é considerado pessoalmente causador do dano e, por consequência, obrigado a indenizar. O mencionado Professor complementa sua análise nos seguintes termos:

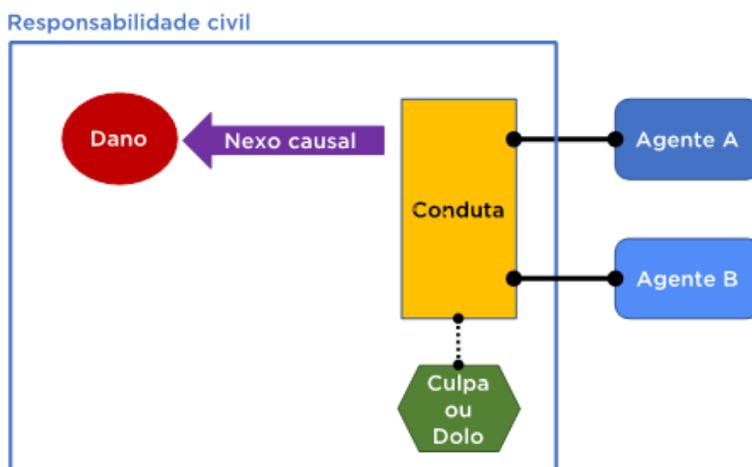
Em face do lesado, quer haja causas cumulativas, quer haja subsequência de causas ou mera coincidência de causas, qualquer dos responsáveis é obrigado a reparar todo o dano, cabendo a este, se for o caso, agir contra os coobrigados para ressarcir-se do que por eles pagou, segundo as regras das relações internas da solidariedade. Com efeito, na sua disciplina jurídica, a solidariedade passiva, de que aqui se trata, tem que ser encarada em suas relações externas e internas, isto é, nas relações dos devedores com o credor e nas relações dos devedores entre si. Enquanto nas relações externas o credor tem o direito de exigir toda a prestação de qualquer dos devedores, nas relações internas a obrigação divide-se entre os vários sujeitos.¹⁵

15 CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007. p. 61.

Gustavo Tepedino, Heloisa Helena Barboza e Maria Celina Bodin de Moraes reforçam que, ao utilizar o termo “ofensa”, o legislador buscou, na verdade, se referir ao dano. A coautoria do dano pode se dar por ação ou omissão de mais de um ofensor e, nesses casos, todos terão a obrigação solidária de repará-lo.¹⁶

A representação ilustrativa abaixo reproduzida foi elaborada de forma a facilitar a visualização dos elementos da responsabilidade civil subjetiva nos casos de danos causados por mais de um agente:

Figura 1 – Responsabilidade Civil Subjetiva Solidária



Fonte: figura elaborada pelo próprio autor.

Tendo sido o dano causado por diversos autores, estes responderão solidariamente pela reparação do prejuízo, ainda que não tenham contribuído para o dano na mesma proporção. Não há que se falar da liberação do devedor de obrigação solidária perante o credor mediante o cumprimento de apenas parte de tal obrigação. Pelo contrário, é da própria essência da solidariedade passiva que o devedor esteja obrigado perante o credor pela totalidade da dívida:

16 TEPEDINO; BARBOZA; BODIN DE MORAES, *Op. Cit.*, p. 856.

Na sua disciplina jurídica, a solidariedade passiva tem de ser encarada externa e internamente, isto é; nas relações dos devedores com o credor e nas dos devedores entre si.

Da noção mesma de solidariedade resulta o princípio geral dominante nesta matéria, segundo o qual o credor tem a faculdade de receber de qualquer dos coobrigados a coisa devida, total ou parcialmente [...] Se a *solutio* alcança a totalidade da dívida, extingue-se a obrigação relativamente aos demais coobrigados; se é apenas parcial, todos os devedores continuam coobrigados pelo remanescente, acrescendo que o vínculo continua com as mesmas características, isto é, subsiste a solidariedade entre todos os devedores pelo saldo devedor.

[...]

Nas suas relações internas, tudo se passa como se dominado pela inspiração de princípio oposto à solidariedade, partilhando-se a responsabilidade *pro rata*, e devendo cada um a sua quota-parte.¹⁷

Posteriormente, o devedor solidário que cumprir toda a obrigação terá direito de regresso em face dos demais devedores. Satisfeito o credor junto a qualquer devedor (relação externa), este terá direito de ação contra os demais devedores para que se apure quanto cada um efetivamente contribuiu para o dano e sejam compartilhados os ônus da obrigação de reparar.¹⁸

17 PEREIRA, *Op. Cit.*, p. 93-97.

18 Código Civil: “Art. 275. O credor tem direito a exigir e receber de um ou de alguns dos devedores, parcial ou totalmente, a dívida comum; se o pagamento tiver sido parcial, todos os demais devedores continuam obrigados solidariamente pelo resto. Parágrafo único. Não importará renúncia da solidariedade a propositura de ação pelo credor contra um ou alguns dos devedores [...] Art. 283. O devedor que satisfaz a dívida por inteiro tem direito a exigir de cada um dos co-devedores a sua quota, dividindo-se igualmente por todos a do insolvente, se o houver, presumindo-se iguais, no débito, as partes de todos os co-devedores”.

1.2. A responsabilidade civil por fato de outrem.

Nos casos de responsabilidade solidária do art. 942 do Código Civil, acima analisado, determinado agente pode ser compelido a reparar a totalidade de um dano, ainda que sua conduta, por si só, possa não ter gerado o prejuízo a ser reparado em toda sua extensão.

Por sua vez, os arts. 932 e 933 do mesmo diploma legal contemplam hipóteses em que alguém pode ser responsabilizado sem que tenha praticado a conduta que deu origem ao dano (nem mesmo em parte ou concorrendo com outra pessoa). São as hipóteses legais de responsabilidade por fato de outrem (ou terceiro), quais sejam (art. 932):

- a) os pais respondem pelos atos praticados por filhos menores que estiverem sob sua autoridade e em sua companhia;
- b) o tutor e o curador respondem por atos dos pupilos e curatelados (respectivamente), também que estiverem sob sua autoridade e em sua companhia;
- c) o empregador ou comitente responde pelos atos de seus empregados, serviçais e prepostos, no exercício do trabalho que lhes competir ou em razão dele;
- d) os donos de hotéis, hospedarias, casas ou estabelecimentos onde se albergue por dinheiro respondem pelos atos praticados por seus hóspedes, moradores e educandos; e
- e) aqueles que tiverem tirado proveito do produto de um crime respondem por aquele que efetivamente praticou o crime, até o limite de seu proveito.

Já o art. 933 do Código Civil – ao estabelecer que a responsabilidade prevista no artigo anterior se dá “ainda que não haja culpa de sua parte” – evidencia que a responsabilidade por fato de outrem

é objetiva, isto é, independe da demonstração de culpa daqueles mencionados no rol de responsáveis do art. 932.¹⁹

Está-se diante de uma modalidade de responsabilidade civil que, na realidade, contempla mais de uma apuração de responsabilidade, mediante a verificação de elementos distintos. Em primeiro lugar, apura-se a responsabilidade do agente que efetivamente causou o dano a terceiro (ou seja, dos filhos, do tutelado, do curatelado, do empregado, do serviçal, do preposto, dos hóspedes, dos moradores, dos educandos e dos criminosos, conforme o caso). Sua responsabilidade é apurada de forma subjetiva, sendo necessário comprovar que houve o dano, o nexo de causalidade e, principalmente, a conduta culposa. Já aqueles que a Lei considera responsáveis por fato de outrem (os pais, o tutor, o curador, o empregador ou comitente, os donos de hospedarias e os que tirarem proveito do produto do crime) serão responsabilizados objetivamente.

Não é, assim, necessário comprovar que o pai teve culpa no dano causado por seu filho; nem que o dono de hospedaria agiu de maneira negligente: em sendo demonstrada a culpa do causador do dano, os responsáveis legais por fato de outrem responderão de forma objetiva. Por outro lado, a efetiva demonstração da responsabilidade do causador do dano é pressuposto da responsabilidade das pessoas listadas no art. 932 do Código Civil: estes últimos não poderão ser demandados se não for demonstrada a culpa dos primeiros.²⁰

19 PEREIRA, *Op. Cit.* (2016), p. 120.

20 “No afã de expandir as possibilidades de reparação, ainda no âmbito da dogmática subjetivista, justificava-se a responsabilidade por fato de terceiro com base no dever que algumas pessoas têm de escolher bem ou zelar pelo comportamento de outras (Aguiar Dias, *Da Responsabilidade*, vol. II, p. 146). Nessa concepção, tinha-se em conta o fato reprovável do terceiro, inimputável ou de difícil imputabilidade, e o fato próprio, qual seja a omissão no dever de escolha ou vigilância sobre o terceiro, causador direto do dano e deflagrador de responsabilidade [...] Como já restou esclarecido, a responsabilidade civil se dá, em regra, por fato próprio, mas, no intuito de proteger plenamente a vítima, o ordenamento admite, em certas hipóteses expressamente previstas, a chamada responsabilidade indireta ou responsabilidade por fato de outrem. Assim, os pais respondem pelos fatos dos filhos, os curadores pelos atos

Mas, afinal, como justificar a atribuição legal de responsabilidade objetiva por ato praticado por outra pessoa? A resposta está na verificação da violação de um dever por parte daquele a quem o legislador atribui a responsabilidade por fato de outrem.

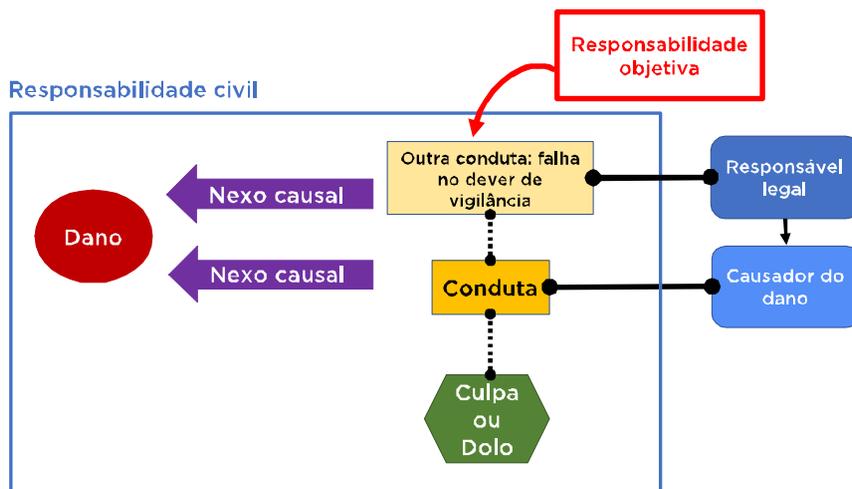
Na esteira dos ensinamentos de Sergio Cavalieri Filho, a responsabilidade por fato de outrem é excepcional e não pode ser imputada de forma arbitrária e indiscriminada. Assim, somente é justificável que alguém seja responsabilizado dessa maneira se ela mesma tiver algum dever de guarda, vigilância ou custódia em relação à pessoa que efetivamente causou o dano.²¹

Nesse cenário, os agentes e elementos da responsabilidade civil por fato de outrem podem ser ilustrados da seguinte forma:

dos curatelados, os empregadores pelos atos dos empregados, e assim por diante [...] O CC, abandonando a antiga concepção da presunção de culpa, atribuiu à responsabilidade indireta caráter estritamente objetivo [...] Isso não significa, contudo, que o efetivo causador do dano fique isento de responsabilidade. Primeiro porque, em regra, pode o causador do dano sofrer o regresso de quem arca com a indenização. Segundo, porque a vítima se confere a possibilidade de acionar, não o responsável indireto, mas o próprio causador do dano [...]” (TEPEDINO; BARBOZA; BODIN DE MORAES, *Op. Cit.*, p. 830-858).

21 “A regra em sede de responsabilidade civil é que cada um responda por seus atos [...] Excepcionalmente, nas hipóteses previstas no art. 932 do Código Civil (correspondente ao art. 1521 do Código revogado) uma pessoa pode vir a responder pelo fato de outrem. Teremos, então, a responsabilidade indireta, ou responsabilidade pelo fato de outrem. Isso, entretanto, não ocorre arbitrária e indiscriminadamente. Para que a responsabilidade desborde do autor material do dano, alcançando alguém que não concorreu diretamente para ele, é preciso que esse alguém esteja ligado por algum vínculo jurídico ao autor do ato ilícito, de sorte a resultar-lhe, daí, um dever de guarda, vigilância ou custódia. [...] Em apertada síntese, a responsabilidade pelo fato de outrem constitui-se pela infração do dever de vigilância. Não se trata, em outras palavras, de responsabilidade por fato alheio, mas por fato próprio decorrente da violação do dever de vigilância [...]” (CAVALIERI FILHO, *Op. Cit.*, p. 172-175).

Figura 2 – Responsabilidade Civil por Fato de Outrem



Fonte: figura elaborada pelo próprio autor.

Nota-se, assim, que tanto aquele que efetivamente deu causa ao dano; quanto a pessoa que tinha um dever em relação ao primeiro, incidiram em condutas que justificam a atribuição de responsabilidade: (i) o causador efetivamente praticou ato ilícito, sendo obrigado a reparar o prejuízo e tendo sua responsabilidade apurada de forma subjetiva; enquanto (ii) considera-se que o responsável legal incidiu em violação de seu dever de guarda, vigilância ou custódia e, por isso, deve responder pelo ato praticado por outrem, sendo desnecessário apurar se houve culpa de sua parte.

Há, assim, solidariedade entre os responsáveis, que tem como fundamento a conduta praticada por cada um, de onde exsurgem os nexos de causalidade que vinculam os agentes ao dano.

2. Responsabilidade Civil Objetiva.

As bases da responsabilidade civil foram construídas em torno do elemento “culpa”. No Ordenamento Jurídico brasileiro isso não foi

diferente. Contudo, principalmente ao longo do século XX, foram ganhando força modalidades de responsabilidade civil em que a culpa era relativizada e mitigada, até se tornar, em hipóteses excepcionalíssimas, dispensável. A isso denominou-se “responsabilidade civil objetiva”.

A responsabilidade civil objetiva surgiu da constatação da insuficiência da responsabilidade subjetiva diante da evolução e dinamização da sociedade e, conseqüentemente, das próprias relações entre as pessoas.²² Verificou-se que, em casos relacionados ao exercício de determinadas atividades, importava mais assegurar a reparação da vítima do que a busca por demonstrar a atuação culposa ou dolosa do agente causador do dano.

Nesse cenário, ao longo do século XX, diversas Leis esparsas passaram a prever hipóteses de responsabilidade civil do agente, ao regular atividades específicas. Maria Celina Bodin de Moraes comenta que o sistema brasileiro passou a ser, então, dotado de uma regra geral, baseada na culpa e de casos especiais, que independiam de culpa, expressamente previstos em lei”.²³

Foi apenas a partir da edição do Código Civil de 2002 que o Ordenamento Jurídico passou a contar com o que a doutrina interpretou ser uma cláusula geral de responsabilidade civil objetiva. O art. 927, parágrafo único, do mencionado diploma legal estabeleceu que, além dos outros casos previstos em Leis esparsas, estaria obrigado a reparar os danos causados, independentemente de culpa, o agente

22 “Por um lado, o aumento populacional, o crescimento dos eventos danosos, a multiplicação dos acidentes, o número crescente de ações indenizatórias em que a vítima, sem deixar de ser vítima, sucumbe à míngua de elementos probatórios. Por outro lado, a rigidez e relativa imobilidade do direito positivo levantando obstáculos à realização da justiça ideal e provocando o desequilíbrio. Tudo isto tem levado a jurisprudência e a doutrina a suprimir, ou ao menos atenuar este desequilíbrio que é uma realidade flagrante, que somente a espaços e com certa timidez é enfrentado pelo legislador” (PEREIRA, *Op. Cit.* (2016), p. 345).

23 BODIN DE MORAES, Maria Celina. Risco, Solidariedade e Responsabilidade Objetiva. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 854, p. 11-37, dez. 2006, p. 3 (versão eletrônica).

cuja atividade “implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem”.

É incontroverso, à luz da redação do mencionado dispositivo de Lei, que a responsabilidade civil objetiva se baseia na noção de risco da atividade. Contudo, é tarefa tormentosa delimitar quais são os riscos que podem vir a ensejar a responsabilidade civil objetiva. Tanto é assim que existem diversas teorias sobre esse tema.

Uma primeira teoria é a denominada *do risco proveito*, segundo a qual todo aquele que tirar real e efetivo proveito da atividade (lucratividade ou benefícios econômicos) deve estar sujeito à responsabilidade objetiva pelo risco dela decorrente.²⁴ Mauricio Moreira Menezes critica essa vertente sob o argumento de que o resultado econômico positivo da atividade tem muito mais relação com a eficiência da empresa, não devendo a reparação devida à vítima do dano estar sujeita a esse tipo de análise.²⁵

Noutro giro, a *teoria do risco criado* é mais ampla e benéfica para a vítima do que a do risco proveito. Tal concepção associa o risco da atividade à sua intensidade, isto é, atividades consideradas potencialmente mais perigosas que as demais ensejam responsabilidade objetiva: quem cria o risco deve ser responsável caso esse risco se materialize, ainda que não tenha agido com culpa.²⁶ No entendimento da maior parte da doutrina, essa parece ter sido a teoria adotada na cláusula geral do art. 927, parágrafo único, do Código Civil.²⁷

24 BODIN DE MORAES, *Op. Cit.*, p. 4 (versão eletrônica).

25 MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça de. *Corrupção, anticorrupção e empresa*. 2017. 319 f. Tese (Concurso) – Faculdade de Direito. Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017. p. 177.

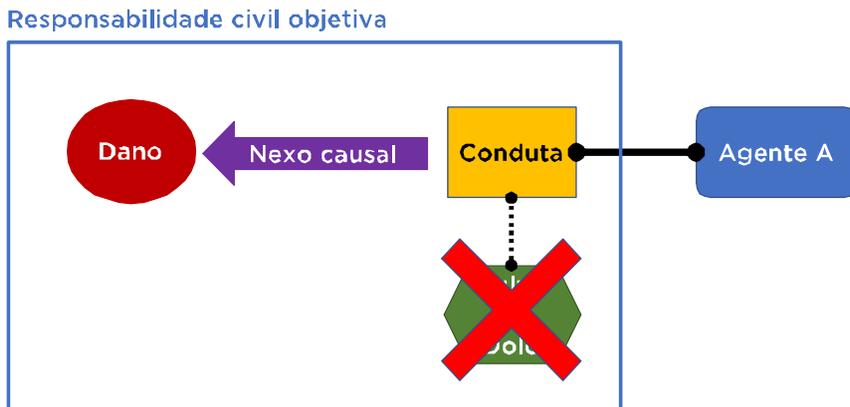
26 TEPEDINO; TERRA; GUEDES, *Op. Cit.*, p. 116-117.

27 PEREIRA, *Op. Cit.* (2016), p. 353. Inclusive, foi aprovado, na I Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal, o Enunciado nº 38, segundo o qual: “a responsabilidade fundada no risco da atividade [...] configura-se quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano causar a pessoa determinada um ônus maior do que aos demais membros da coletividade”.

Vale mencionar, ainda, a existência da *teoria do risco integral*, segundo a qual o dano decorrente de uma atividade deve ser necessariamente indenizado, independentemente de se perquirir acerca de suas causas, não sendo admitida a invocação de excludentes de responsabilidade. Trata-se da modalidade de responsabilidade objetiva mais extremada e, certamente, não é o que se interpreta da cláusula geral do Código Civil.²⁸

Em resumo, quando se está diante das hipóteses de responsabilidade civil objetiva, torna-se prescindível a noção de culpa, que é substituída pela de risco, independentemente da teoria adotada. Por outro lado, justamente em razão da supressão de um dos elementos basilares da responsabilidade civil (substituído pelo risco), as atenções se voltam para os elementos remanescentes: dano e nexo de causalidade. Os elementos da responsabilidade civil objetiva podem ser visualmente representados da seguinte forma:

Figura 3 – Responsabilidade Civil Objetiva



Fonte: figura elaborada pelo próprio autor.

28 A teoria do risco integral, segundo alguns autores, está presente apenas em hipóteses específicas de responsabilidade civil, como o “Seguro DPVAT” previsto na Lei nº 6.194/1974 e o danos decorrentes de atentados terroristas ou atos de guerra contra aeronaves de empresas aéreas brasileiras (Leis nº 10.309/2001 e 10.744/2003). Não pode, assim, ser extraído do art. 927, parágrafo único, do Código Civil.

O dano não gera maiores discussões quando se está diante da responsabilidade civil objetiva: corresponderá ao prejuízo efetivamente incorrido pela vítima em razão do ato ilícito praticado pelo agente (princípio da reparação integral, já mencionado).

Já o nexo de causalidade, no caso da responsabilidade civil objetiva, passa a ligar o dano à atividade desenvolvida pelo agente, visto ser dispensável apurar se houve conduta culposa ou dolosa apta a ensejar o dano. Logo, o fato de a responsabilidade ser apurada de forma subjetiva ou objetiva tem reflexos no nexo de causalidade.

Pode-se afirmar, inclusive, que o nexo de causalidade ganha relevância nos casos em que já se abriu mão de apurar a culpa.²⁹ Em sendo a responsabilidade civil objetiva, é de suma importância que se demonstre que determinado dano está ligado à atividade desenvolvida por um agente, sob pena de se atentar contra a própria lógica do regime de responsabilidade civil (i.e., correr o risco de que um agente, sem qualquer relação com um dano, seja obrigado a repará-lo).

Sobre esse particular, Mauricio Moreira Menezes pondera que a questão da causalidade parece menos problemática nos casos de responsabilidade civil subjetiva, “que tem na culpa sua justificativa legal e moral”. Por outro lado, na responsabilidade objetiva, “essa justificativa se centra [...] na comprovação do nexo causal, que assim figura como questão fundamental a ser enfrentada”.³⁰

29 “Contudo, enquanto a prova da culpa é dispensada, os demais elementos da obrigação de indenizar – o dano e o nexo de causalidade – devem ser caracterizados para que se estabeleça a responsabilidade. Com isso, determina-se que a responsabilidade objetiva sustenta-se, em grande medida, na identificação do liame causal. Isto é, uma vez constatada a ocorrência de um dano indenizável – pré-requisito sem o que nem sequer se inicia o processo reparatório – o que vai determinar a existência da responsabilidade civil é a capacidade da vítima em provar que o prejuízo que sofreu é o resultado de uma determinada atividade, ou seja, que a atividade deu causa ao dano, ligando-se a ele de forma a justificar a condenação em perdas e danos” (MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 314).

30 MENEZES, *Op. Cit.*, p. 180.

2.1. As teorias clássicas sobre a causalidade.

Existem diversas teorias que tentam explicar em que consiste a causalidade e qual deve ser a sua extensão. O objetivo comum de tais teorias é estabelecer os limites definidores do nexos causal na ordem jurídica.³¹ Inicialmente, serão apresentadas as teorias clássicas sobre a causalidade, discutidas há décadas pela doutrina. Na sequência, serão expostas concepções contemporâneas que buscam mitigar a necessidade de comprovação do nexos de causalidade para apuração de responsabilidade civil.

Uma primeira teoria relevante sobre a causalidade é a chamada *da equivalência de condições*, originada no Direito alemão, em meados do século XIX. Nos termos dessa concepção, considera-se causa do dano qualquer evento considerado, por si só, capaz de gerá-lo.³² Para quem defende essa teoria, “todas as condições de um dano se equivalem”, de forma que “qualquer evento capaz de contribuir para a produção do dano deve ser considerado causa [...] para fins de responsabilização”.³³

São evidentes as razões das críticas a essa teoria. Nela, a causalidade é considerada de forma tão abrangente que qualquer dano seria imputável a um sem-número de agentes, ainda que tenham uma ligação extremamente remota com o evento danoso. Assim, trata-se de fórmula que “tenderia a tornar cada homem responsável por todos os males que atingem a humanidade”.³⁴

Outra noção clássica de causalidade consiste na teoria *da causalidade adequada*, segundo a qual, na presença de mais de uma

31 TEPEDINO, Gustavo. Notas sobre o Nexos de Causalidade. *Revista Jurídica*, [s.l.], a. 50, n. 296, p. 7-18, jun. 2002, p. 7.

32 *Ibidem*, p. 9.

33 SCHREIBER, Anderson. *Novos paradigmas da responsabilidade civil: da erosão dos filtros à diluição dos danos*. São Paulo: Atlas, 2007. p. 54.

34 TEPEDINO, *Op. Cit.*, p. 9.

possível causa para o dano, deve-se identificar qual delas é, em abstrato e independentemente das demais causas, potencialmente apta a produzir o efeito danoso.³⁵ Em uma palavra, dentre as diversas possíveis causas de um dano, busca-se aquela que pode ser tida como a mais adequada. Trata-se, assim, de um juízo de probabilidade e normalidade. E é justamente dessa constatação que decorrem as críticas à teoria da causalidade adequada, tendo em vista as incertezas relacionadas à avaliação dos mencionados elementos.³⁶

Diante da insuficiência das teorias acima mencionadas para delimitar as bases da causalidade apta a produzir efeitos jurídicos, ganhou relevância no Brasil a denominada *teoria da causalidade direta ou imediata* (ou *da interrupção do nexo de causalidade*). Em sua formulação mais simples, considera-se causa jurídica apenas o evento que se vincula direta e imediatamente ao dano. O objetivo é “restringir a relevância do comportamento humano, para fins de responsabilização, aos acontecimentos mais próximos da geração de prejuízo”.³⁷

Afirma-se que essa foi a concepção adotada pelo Código Civil de 2002, que, mantendo a mesma linha do Código Civil de 1916, estabelece, em seu art. 403, que “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”.

Mesmo diante do disposto no Código Civil, ainda há dificuldades decorrentes da aceitação dessa teoria, as quais se relacionam principalmente com a noção de danos indiretos ou “por ricochete”. A partir disso, Gustavo Tepedino ensina que foi formulada uma construção evolutiva da teoria da interrupção do nexo de causalidade, de forma a mitigar a noção de causas “próximas e remotas”. Trata-se da denominada *subteoria da necessidade da causa*.³⁸ Segundo esta,

35 TEPEDINO; TERRA; GUEDES, *Op. Cit.*, p. 87.

36 SCHREIBER, *Op. Cit.*, p. 56.

37 *Ibidem*, p. 58.

38 TEPEDINO, *Op. Cit.*, p. 10.

os termos “direto” e “imediate” previstos no art. 403 do Código Civil devem ser tomados como sinônimos e identificados com a noção de necessariedade entre causa e efeito (e não de proximidade da causa com o dano). Nas palavras de Gustavo Tepedino, Aline Terra e Gisela Sampaio Guedes:

Não é, portanto, a distância temporal entre o dano e a conduta do agente que rompe o nexu causal, mas, sim, a interferência de outra cadeia causal independente. A interrupção do nexu de causalidade pode ocorrer por fato exclusivo de terceiro, da própria vítima ou por um evento de caso fortuito ou de força maior. Assim, os desdobramentos do evento danoso que, temporalmente, estão distantes da conduta do agente são também passíveis de ressarcimento, contanto que sejam consequência direta e imediata de um ato ilícito ou de uma atividade perigosa objetivamente considerada, isto é, contanto que estejam ligados à conduta do agente por uma cadeia causal que não tenha sofrido qualquer interrupção.³⁹

Para os mesmos autores, a partir da análise de precedentes, entende-se que as decisões dos Tribunais brasileiros “revelam-se substancialmente fundamentadas na teoria da necessariedade da causa”.⁴⁰

2.2. As concepções que mitigam a importância da prova da causalidade na apuração da responsabilidade civil.

A despeito da redação do art. 403 do Código Civil, parte da doutrina vem defendendo concepções que mitigam a necessidade de

³⁹ TEPEDINO; TERRA; GUEDES, *Op. Cit.*, p. 90.

⁴⁰ *Ibidem*, p. 91-94.

demonstração do nexo de causalidade entre a conduta ou atividade e o dano, em determinadas situações nas quais se entende que a reparação da vítima deve ser tratada como mais relevante do que a perfeita identificação do agente causador do dano.

Fala-se em “mitigação” de forma proposital, justamente porque não seria admissível abrir mão, por completo, do nexo causal. E nem é isso que pretendem essas novas concepções sobre causalidade. Com efeito, sem qualquer pretensão de esgotar o tema, são a seguir apresentadas as teorias da causalidade objetiva, alternativa e presumida.

A *teoria da causalidade objetiva* foi desenvolvida no âmbito do Direito Penal. Trata-se de concepção que se baseia na noção de criação de um risco reprovável por parte do agente e concretização desse risco, ainda que não seja demonstrado o nexo de causalidade entre a atividade e aquele dano em específico. Logo, a investigação do nexo de causalidade no caso concreto fica relegada a segundo plano: o risco assume o protagonismo como fator de imputação de responsabilidade ao agente.⁴¹

Investiga-se, assim, se a conduta de um agente viola determinados *standards* (“norma posta”). Em se verificando que houve a violação de *standard*, conclui-se que o agente criou um risco juridicamente reprovável e irrazoável (visto não ser qualquer risco que pode dar ensejo à imputação objetiva). Se um tipo de dano puder ser tipicamente associado ao risco criado, seria possível imputar tal dano ao agente criador do risco, ainda que sem demonstrar o nexo de causalidade no caso concreto.

Sem prejuízo da importância teórica da causalidade objetiva, a doutrina ressalta que ela sequer possui uma adoção sistemática no Direito Penal, onde foi desenvolvida, por existir uma dificuldade prá-

41 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 182-184. No mesmo sentido, cf. FROTA, Pablo Malheiros da Cunha. *Responsabilidade por Danos: imputação e nexo de causalidade*. Curitiba: Juruá, 2014. p. 186-195.

tica em delimitar sua área de aplicação. Portanto, seria descabido seu aproveitamento no âmbito da responsabilidade civil.⁴²

A *noção de causalidade alternativa*, por seu turno, ganha relevância em situações em que não é possível identificar especificamente o agente responsável pelo dano, mas apenas o grupo de pessoas de onde se originou o fato que o produziu.⁴³ Ou seja, há uma ação em grupo que causa dano a determinada vítima. Embora se saiba que o dano decorreu da atuação coletiva, não se consegue identificar especificamente o integrante do grupo que a ele deu causa para fins de responsabilização.⁴⁴

Nessas situações, entende-se que exigir a prova individualizada da participação de cada indivíduo do grupo no dano comprometeria a própria função da responsabilidade civil, que é a de reparar a vítima.⁴⁵ Sob outro ponto de vista, estar-se-ia prestigiando a proposital atuação em grupo ou bando para frustrar tentativas de identificação do agente causador do dano.

A teoria da causalidade alternativa não prescinde do nexo causal. Pelo contrário, este deve ser comprovado. Não em relação a um ou mais sujeitos específicos, mas sim entre o dano gerado e o grupo integrando pelos agentes causadores.⁴⁶ Logo, trata-se de uma forma de mitigar a prova da causalidade. Até por essa razão, é possível que determinados integrantes do grupo provem a inexistência do nexo causal em relação a si, caso consigam demonstrar a impossibilidade de sua participação no evento danoso.⁴⁷

42 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 189.

43 TEPEDINO; TERRA; GUEDES, *Op. Cit.*, p. 99.

44 FROTA, *Op. Cit.*, p. 179.

45 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 214.

46 *Ibidem*, p. 218.

47 *Ibidem*, p. 217.

Os autores que se ocupam de analisar a causalidade alternativa costumam se ater a exemplos em que o grupo em questão é composto por pessoas naturais. Além dos casos de habitantes de edificações,⁴⁸ são comuns exemplos que remetem à responsabilidade de clubes de futebol por danos causados por seus torcedores; ou até de torcidas organizadas pelos prejuízos gerados por parte de seus membros.

Entretanto, não se verifica qualquer impeditivo para que essa teoria da causalidade alternativa possa ser aplicada às hipóteses de danos causados por grupos de sociedades ou sociedades coligadas, nas quais não seja factível identificar efetivamente qual das pessoas jurídicas integrantes do grupo causou o dano.

Grupo de sociedades é o conjunto formado por uma sociedade controladora e uma ou mais sociedades sob seu controle, podendo ser de direito (quando for formalmente constituído a partir de uma convenção) ou de fato (quando fundado exclusivamente nas relações de participação e controle entre sociedades).⁴⁹ Já a coligação societária ocorre quando há relação de influência significativa entre sociedades.⁵⁰

Assim como ocorre com os grupos ou bandos de pessoas naturais, é possível que o grupo de sociedades ou a coligação societária sejam utilizados – propositalmente ou não – como forma de dificultar a identificação da pessoa jurídica que efetivamente praticou ato ilícito.

48 A doutrina enxerga o disposto no art. 938 do Código Civil como hipótese legal de causalidade alternativa (“Art. 938. Aquele que habitar prédio, ou parte dele, responde pelo dano proveniente das coisas que dele caírem ou forem lançadas em lugar indevido”. Segundo o Enunciado nº 557 da VI Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal: “[...] se a coisa cair ou for lançada de condomínio edilício, não sendo possível identificar de qual unidade, responderá o condomínio, assegurado o direito de regresso”). Tal dispositivo trata da responsabilidade do habitante de prédio pelos danos causados por objetos que dele caírem.

49 PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Coligação e Grupamento de Sociedades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1.399-1.403.

50 *Ibidem*, p. 1.393-1.397.

to. Logo, deve ser avaliado com cautela um cenário em que a vítima não possua meios de apontar qual sociedade integrante do grupo foi a que efetivamente lhe causou o prejuízo, mas conseguir comprovar que o dano partiu daquele grupo. Essa ponderação tem relevância para a análise da responsabilidade objetiva solidária prevista no art. 4º, §2º, da Lei 12.846/2013, que será retomada na Seção 3 abaixo.

Finalmente, importante registrar tese publicada por Catlin Mulholland, na qual defende o que denomina *de causalidade presumida*. Segundo a autora, é possível identificar situações em que deve ser permitido ao magistrado considerar a configuração de um dever reparatorio a partir da presunção de existência de umnexo causal. A causalidade é, portanto, presumida pelo método indutivo, a partir de uma relação de probabilidade entre a conduta ou atividade e o dano causado.⁵¹ Extrai-se a responsabilidade a partir da impossibilidade objetiva da prova do nexode causalidade, do desenvolvimento de atividade altamente arriscada e da verificação de dano tipicamente associado à atividade realizada.⁵²

Novamente, não se trata de análise que prescinde do nexode causalidade. Sua existência é simplesmente presumida a partir de determinados elementos relacionados ao dano. Caso o suposto agente consiga comprovar fatos extintivos ou modificativos da presunção, o nexopresumido deixará de existir e, junto dele, a própria responsabilidade do agente em questão.

3. Responsabilidade Civil Anticorrupção.

A Lei nº 12.846/2013 (apelidada de “Lei Anticorrupção”) é notadamente um diploma dedicado a disciplinar a responsabilidade daqueles que praticarem atos lesivos à administração pública.⁵³

51 MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 282-285.

52 *Ibidem*, p. 296.

53 Tanto é assim que a ementa da referida Lei contempla o seguinte texto: “dispõe sobre a

Sem prejuízo das diversas discussões que podem advir da Lei Anticorrupção, o presente trabalho se ocupará tão somente das regras sobre responsabilidade civil da pessoa jurídica por atos lesivos à administração pública.

Em linha com o exposto na Seção anterior, o art. 2º da Lei Anticorrupção deixa claro que a responsabilidade civil anticorrupção (i.e., responsabilidade civil por atos lesivos à administração pública nacional ou estrangeira) é apurada de forma objetiva, sem que seja necessário verificar a existência de culpa do agente. Por ser apurada de forma objetiva, relaciona-se com o elemento “risco”. Sobre o tema, Modesto Carvalhosa registra que o referido diploma adotou a *teoria objetiva do risco criado*, “afastando-se inteiramente o requisito subjetivo do dolo”.⁵⁴

Quanto aos destinatários dos comandos da Lei Anticorrupção (inclusive das disposições relativas à responsabilidade civil), merecem destaque os ensinamentos do Prof. Mauricio Moreira Menezes, para quem devem ser consideradas destinatárias da norma qualquer organização que possa funcionar como sujeito de direito – pouco importando seu tipo jurídico ou o fato de ter adquirido personalidade jurídica – e cujo propósito seja a exploração de atividade econômica, ainda que tal organização revista forma jurídica destinada a entidades sem fins lucrativos (como associações ou fundações).⁵⁵ A estas, o autor atribuiu a denominação “organizações empresárias”.

Ainda em relação ao art. 2º da Lei nº 12.846/2013, este estabelece que a responsabilidade civil da organização empresária decorre do interesse ou benefício relacionado ao ato lesivo praticado.

responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências”.

54 CARVALHOSA, Modesto. *Considerações sobre a lei anticorrupção das pessoas jurídicas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 407.

55 MENEZES, *Op. Cit.*, p. 165-166.

Sabe-se que a pessoa jurídica, como ente abstrato que é, não é dotada dos elementos físicos necessários para que incorra em conduta antijurídica sem que para tanto haja o concurso de um ou mais agentes (pessoa natural) que ajam no interesse dela ou em seu benefício. Por outro lado, a Lei Anticorrupção não é – propositalmente – restritiva em delimitar quem são as pessoas que, por seus próprios atos, podem ensejar a responsabilização da organização empresária.

Na realidade, fica evidenciado que qualquer agente que praticar ato lesivo no interesse ou em benefício da organização empresária pode dar ensejo à responsabilização desta última. É possível, até mesmo, cogitar de uma “situação-limite” em que a organização sequer tenha solicitado ou tome conhecimento de que um ato lesivo foi praticado, mas venha a responder objetivamente na forma da Lei nº 12.846/2013.⁵⁶ Em sentido semelhante, o art. 3º da Lei Anticorrupção reforça que a responsabilidade da organização empresária não se confunde com a da pessoa natural que efetivamente praticar o ato (“a responsabilização da pessoa jurídica não exclui a responsabilidade individual de seus dirigentes ou administradores ou de qualquer pessoa natural, autora, coautora ou partícipe do ato ilícito”).

Contudo, é o art. 4º da Lei Anticorrupção que contempla as disposições mais abrangentes sobre responsabilidade civil anticorrupção, levando o intérprete a se questionar se estaríamos diante de hipótese de responsabilidade civil sem nexo de causalidade.

56 “Neste contexto, conclui-se que a decisão de cometer a infração de corrupção *lato sensu* conduzirá à responsabilidade da pessoa jurídica: a) se houver interesse e benefício para ela; b) se houver interesse dela, exclusivo ou comungado com o interesse pessoal das pessoas físicas responsáveis pela tomada de decisão (representantes legais, contratuais ou membros do órgão colegiado), e mesmo de terceiros (pessoas físicas ou jurídicas), ainda que a pessoa jurídica infratora não obtenha qualquer benefício; c) se obtiver algum benefício, ainda que a decisão não tenha sido tomada no seu interesse” (GUARAGNI, Fábio André. Disposições Gerais. In: CAMBI, Eduardo; GUARAGNI, Fábio André. *Lei Anticorrupção: Comentários à Lei nº 12.846/2013*. São Paulo: Almedina, 2014. p. 96).

3.1. Responsabilidade solidária de sociedades controladoras, controladas, coligadas ou consorciadas: responsabilidade civil sem nexo de causalidade?

O *caput* do art. 4º da Lei nº 12.846/2013 prevê que a responsabilidade anticorrupção da organização empresária se mantém nas hipóteses de alteração contratual, transformação, incorporação, fusão ou cisão societária. No caso, fica evidente que o objetivo do legislador foi de impedir que alterações na estrutura da organização empresária ou operações societárias sejam utilizadas de forma a “blindar” aquela que praticar ato lesivo de suas responsabilidades.⁵⁷

A disposição central de análise no presente trabalho está inserida no art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção, que estabelece o seguinte: “as sociedades controladoras, controladas, coligadas ou, no âmbito do respectivo contrato, as consorciadas serão solidariamente responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei, restringindo-se tal responsabilidade à obrigação de pagamento de multa e reparação integral do dano causado”.

O mencionado dispositivo da Lei evidencia que o legislador tornou solidariamente responsáveis, com a pessoa jurídica que efetivamente deu causa ao dano à administração pública, suas controladoras, controladas, coligadas ou eventuais consorciadas. No tocante especificamente à responsabilidade civil, a solidariedade se limita à reparação integral do dano causado (ou seja, ao pagamento da indenização).

Com base nas lições do Prof. José Luiz Bulhões Pedreira, (i) sociedade controladora é a titular de direitos de sócio que lhe asseguram, diretamente ou por meio de outras controladas, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade controlada; (ii) a controlada é, *contrario sensu*, aquela sociedade sobre a qual a contro-

⁵⁷ *Ibidem*, p. 100-101.

ladora exerce os direitos de sócios acima referidos; e (iii) sociedades são coligadas quando uma detém influência significativa sobre a outra, sem controlá-la (e por sua vez, influência significativa é o poder de participar nas decisões das políticas financeira e/ou operacional da investida, sendo presumida quando a investidora for titular de mais de 20% do capital social votante da investida).⁵⁸

Já consórcio é o contrato associativo por meio do qual duas ou mais sociedades se obrigam a executar determinado empreendimento. Consorciadas são as partes do contrato de consórcio.⁵⁹

Nota-se que, em uma primeira leitura, o referido art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção não prevê qualquer outro pressuposto para que haja a responsabilização objetiva e solidária de controladoras, controladas ou coligadas:⁶⁰ aparentemente, bastaria a qualificação jurídica como tal para que uma pessoa jurídica possa ser responsabilizada, sem necessidade de aferir culpa, por um dano causado por outra.

Ou seja, o texto legal não exige que a pessoa jurídica em questão tenha, de alguma forma, participado do ato lesivo. Nem que tenha interesse ou se beneficiado da corrupção. Ou, ao menos, que tenha assentido ou tido conhecimento do ato. Pelo contrário: o que se extrai do texto da Lei é que a mera posição de controladora, controlada ou coligada de quem praticou o ato, por si só, permitiria que a administração pública direcionasse sua pretensão de ressarcimento a tal pessoa jurídica.

Para melhor ilustrar a problemática decorrente da interpretação literal do dispositivo legal em análise, pense-se no exemplo de

58 PEDREIRA, *Op. Cit.*, p. 1.396-1.397.

59 FRANCO NETO, Ary Azevedo. Consórcio. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1.513-1.516.

60 Apenas no caso da responsabilidade civil solidária objetiva da consorciada o mencionado art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013 estabelece um elemento adicional para que haja tal responsabilização: que o ato lesivo esteja relacionado ao contrato de consórcio.

uma Sociedade A, que possua 20% do capital social votante de duas outras Sociedades, B e C (logo, a Sociedade A não é controladora das Sociedades B e C, embora seja a elas presumidamente coligada na forma do art. 243 da Lei nº 6.404/1976). Caso a Sociedade A tenha efetivamente praticado ato lesivo à administração pública, as Sociedades B e C seriam solidariamente responsáveis pela reparação do dano pelo simples fato de serem coligadas com a primeira, com base na interpretação literal do art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção.

Detalhando mais o exemplo acima, imagine que a Sociedade B seja uma sociedade de propósito específico – SPE⁶¹ que possui como acionistas diversas outras sociedades (integrantes de outros grupos societários que não o da Sociedade A), com o objetivo de promover a realização de um determinado empreendimento. A Sociedade A, portanto, é apenas uma das acionistas da Sociedade B, que possui a influência necessária para ser caracterizada sua coligada, mas sem controlá-la.

Nesse cenário, ainda com base em uma interpretação literal da Lei Anticorrupção, a Sociedade B poderia ser obrigada a ressarcir os danos causados à administração pública pela Sociedade A, mesmo

61 Sobre o conceito de Sociedades de Propósito Específico – SPE, confira-se as lições de Sergio Botrel: “Trata-se da constituição daquilo que se convencionou denominar sociedade de propósito específico (SPE), em consonância com a terminologia utilizada no sistema norte-americano para se referir a esse modelo jurídico: nos Estados Unidos, as entidades sob análise são referidas como *special purpose companies*, *special purpose entities* ou *special purpose vehicles*. A SPE não consiste em um tipo societário específico, mas em sociedade cuja particularidade reside no seu objeto social, que se resumirá à exploração de determinado empreendimento ou negócio. A previsão legal expressa desse modelo jurídico encontra-se no parágrafo único do art. 981 do Código Civil, segundo o qual a atividade da sociedade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados. A natureza da SPE (simples ou empresária), por sua vez, dependerá do enquadramento de seu objeto no exercício da atividade própria de empresário (CC, art. 982 c/c o art. 966), exceto se o tipo societário for uma sociedade em comandita por ações ou uma sociedade anônima (CC, art. 982, parágrafo único), hipóteses em que a natureza empresária da sociedade decorre do texto legal” (BOTREL, Sérgio. *Fusões e aquisições*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 81).

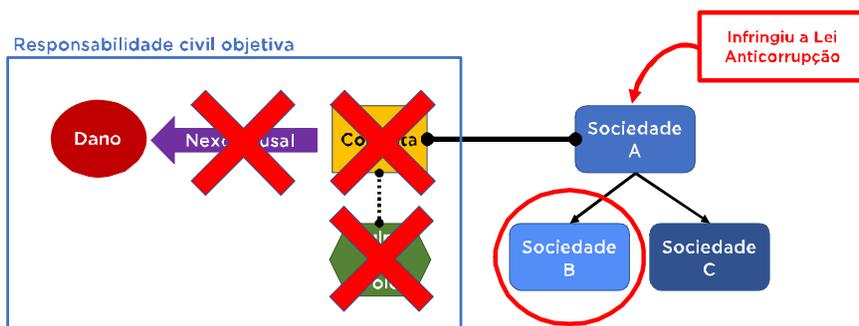
que não possua qualquer relação, interesse ou benefício decorrente do ato de corrupção praticado. Como consequência, eventual constrição patrimonial da Sociedade B certamente teria impactos no empreendimento por ela desenvolvido e, indiretamente, nas demais acionistas da SPE (as quais também poderiam não ter qualquer ligação – ou mesmo conhecimento – do ato lesivo praticado pela Sociedade A).

Enfim, como se sabe, a responsabilidade civil objetiva já prescinde da demonstração de culpa. E, conforme demonstrado pelo exemplo acima, a interpretação literal do art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção, pode levar ao extremo cenário de uma pessoa jurídica (a controlada, controladora ou coligada) vir a ser responsabilizada sem que exista um nexo de causalidade entre eventual conduta ou atividade sua e o dano.

Importante registrar que não se está aqui diante de uma hipótese de responsabilidade solidária por efetiva participação no ato ilícito, conforme prevê o já analisado art. 942 do Código Civil – nos exemplos, não houve participação da coligada no ato lesivo. Nem pode a responsabilidade civil solidária da Lei Anticorrupção ser interpretada como “por fato de outrem” – não se vislumbra qualquer dever de guarda ou vigilância entre a sociedade coligada e sua investidora.

A solidariedade da responsabilidade civil, nesse caso, aparenta decorrer do simples fato de a sociedade ser controladora, controlada ou coligada de outra, podendo os elementos da responsabilidade civil da Sociedade B no exemplo acima narrado serem ilustrados da seguinte forma:

Figura 4 – Responsabilidade Civil Anticorrupção:
sem Nexos de Causalidade?



Fonte: figura elaborada pelo próprio autor.

Veja-se, a partir da representação gráfica acima que não há conduta atribuível à Sociedade B ou risco que justifique que ela seja responsabilizada solidaria e objetivamente por dano causado pela Sociedade A. Da mesma forma, inexistente nexo causal entre a Sociedade B e o prejuízo causado pela outra.

Por todas essas razões, tem-se que o art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013 deve ser interpretado de forma extremamente cuidadosa, para que não se chegue à absurda atribuição de obrigação de indenizar a quem, além de não ter culpa, também não tenha dado causa ao dano. Para tanto, serão expostas determinadas balizas para que o referido dispositivo seja adequadamente interpretado. Porém, antes disso, vale realizar breve análise de outras hipóteses de responsabilidade solidária abrangente existentes no Ordenamento Jurídico brasileiro.

3.2. Outros casos de responsabilização solidária abrangente no Ordenamento Jurídico brasileiro.

Outros ramos do Direito brasileiro contemplam hipóteses de responsabilidade ampla por danos causados por determinados agen-

tes, em sentido semelhante ao acima verificado a respeito da Lei Anticorrupção. São disposições de Leis esparsas que, sob um viés de privilegiar a reparação da vítima, contêm comandos extremamente abertos no que diz respeito à identificação de quem seriam os responsáveis por indenizar certo dano.

Um primeiro exemplo nesse sentido pode ser encontrado na legislação consumerista. O art. 12 do Código de Defesa do Consumidor – CDC é categórico ao estabelecer responsabilidade civil objetiva solidária entre o fabricante, o produtor, o construtor e o importador pelos danos causados aos consumidores por defeitos em seus produtos.⁶² Em sentido semelhante, em se tratando de vício do produto ou serviço, o art. 25, §2º, do CDC prevê a responsabilidade solidária do fabricante, construtor, importador e o que realizou a incorporação posterior de peça ao produto ou serviço.⁶³

De fato, as redações dos mencionados dispositivos do CDC são extremamente abertas e, em uma primeira análise, poderiam sugerir a responsabilidade civil de determinados agentes que poderiam não possuir qualquer relação com o dano causado ao consumidor (ou seja, uma responsabilidade civil sem nexo de causalidade).

Contudo, na interpretação dos mencionados dispositivos, tem-se reforçado a importância do nexo de causalidade. Nesse sentido, Claudia Lima Marques, comentando os arts. 12 e 13 do CDC, anotou que “o comerciante fica liberado da obrigação de reparar o dano

62 Código de Defesa do Consumidor: “Art. 12. O fabricante, o produtor, o construtor, nacional ou estrangeiro, e o importador respondem, independentemente da existência de culpa, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos decorrentes de projeto, fabricação, construção, montagem, fórmulas, manipulação, apresentação ou acondicionamento de seus produtos, bem como por informações insuficientes ou inadequadas sobre sua utilização e riscos”.

63 Código de Defesa do Consumidor: “Art. 25. É vedada a estipulação contratual de cláusula que impossibilite, exonere ou atenua a obrigação de indenizar prevista nesta e nas seções anteriores [...] § 2º. Sendo o dano causado por componente ou peça incorporada ao produto ou serviço, são responsáveis solidários seu fabricante, construtor ou importador e o que realizou a incorporação”.

quando ele consegue provar que não ajudou a colocar o produto no mercado, que não existe ou existia defeito no produto, mesmo que tenha havido nexos causal entre o produto e o dano”.⁶⁴ Da mesma forma, em interessante precedente de relatoria do então Des. Sérgio Cavalieri Filho, o Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro reconheceu a inexistência de responsabilidade solidária de concessionária que efetuou reparo em veículo por defeito de fabricação preexistente ao conserto, flexibilizando o rigor da redação literal do art. 25, §2º, do CDC.⁶⁵

Também a legislação ambiental contempla notórias hipóteses de responsabilização abrangente dos causadores de danos ambientais. A principal disposição legal sobre o tema consta do art. 14, §1º, da Lei nº 6.938/1981 (que institui a Política Nacional do Meio Ambiente), segundo o qual o poluidor é objetivamente responsável pelos danos causados ao meio ambiente e terceiros afetados por suas atividades.⁶⁶

64 MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998. p. 628-629.

65 “RESPONSABILIDADE DO FORNECEDOR. Vício do produto. Veículo com defeito de fábrica. Inexistência de solidariedade entre o fabricante e a concessionária que não vendeu o veículo. Mesmo na responsabilidade objetiva consagrada pelo Código do Consumidor não se prescinde do nexos causal para ensejar a responsabilidade solidária. Esta só se configura, nos termos do §1º, do art. 25 do CDC, quando houver mais de um responsável pela causação do dano. Assim, se o defeito do veículo era de fabricação, preexistente ao conserto feito pela concessionária, não pode esta responder solidariamente com o fabricante simplesmente porque o vício é do produto e não do serviço que prestou. No caso de dano causado por componente ou peça incorporada ao produto, como na espécie dos autos, são responsáveis solidários seu fabricante, construtor ou importador e o que realizou a incorporação, consoante §2º, do art. 25 do CDC, em cujas hipóteses não se enquadra a concessionária que não incorporou o componente defeituoso ao veículo. Reforma parcial da sentença” (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro – TJRJ. 2ª Câmara Cível. Apelação Cível nº 9.437/2000. Relator: Des. Sérgio Cavalieri Filho. Data de Julgamento: 19 set. 2000).

66 “Art. 14. Sem prejuízo das penalidades definidas pela legislação federal, estadual e municipal, o não cumprimento das medidas necessárias à preservação ou correção dos inconvenientes e danos causados pela degradação da qualidade ambiental sujeitará os transgressores: [...] § 1º - Sem obstar a aplicação das penalidades previstas neste artigo, é o poluidor obrigado, independentemente da existência de culpa, a indenizar ou reparar os danos causados ao meio

Ao interpretar esse dispositivo, o Superior Tribunal de Justiça – STJ firmou entendimento no sentido de que a responsabilidade por danos ao meio ambiente é objetiva e solidária entre “os vários degradadores”, podendo ser proposta, em litisconsórcio passivo, em face de todos que tenham contribuído, direta ou indiretamente, com o dano.⁶⁷ Mesmo nesses casos, o STJ já teve a oportunidade de ressaltar o nexo de causalidade como “fato aglutinante que permite que o risco se integre na unidade do ato”.⁶⁸ Em outras palavras, nas abrangentes hipóteses de responsabilização por danos ambientais, entende-se que o nexo de causalidade deve estar presente (ainda que se admita que a participação do agente no dano ambiental pode ser apenas indireta).

A última hipótese legal de responsabilização que interessa mencionar se encontra no art. 33 da Lei nº 12.529/2011 (a chamada Lei Antitruste). Nos termos de tal dispositivo, serão solidariamente responsáveis as empresas ou entidades integrantes de grupo econômico, de fato ou de direito, quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica. A redação do mencionado art. 33 da Lei Antitruste pode ser considerada tão abrangente quanto a do art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção. Ao referir-se a “grupo econômico”, a Lei nº 12.529/2011 abre margem a interpretações amplas acerca de quem são os responsáveis por infrações à ordem econômica.

A conclusão sobre a responsabilidade no Direito Concorrencial não difere do acima exposto sobre as responsabilidades consu-

ambiente e a terceiros, afetados por sua atividade. O Ministério Público da União e dos Estados terá legitimidade para propor ação de responsabilidade civil e criminal, por danos causados ao meio ambiente.”

67 Nesse sentido, cf. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça – STJ. Agravo Regimental no Agravo em Recurso Especial nº 224.572/MS. Segunda Turma. Relator: Min. Humberto Martins. Data de Julgamento: 18 jun. 2013; e BRASIL. Superior Tribunal de Justiça – STJ. Recurso Especial nº 880.160/RJ. Segunda Turma. Relator: Min. Mauro Campbell Marques. Data de Julgamento: 4 maio 2010.

68 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça – STJ. Recurso Especial nº 1.354.536/SE. Segunda Seção. Relator: Min. Luis Felipe Salomão. Data de Julgamento: 26 mar. 2014.

merista e ambiental: não se pode interpretar o art. 33 da Lei Antitruste como uma forma de responsabilizar pessoas jurídicas integrantes de um grupo econômico sem demonstrar o nexo de causalidade entre o dano e a conduta ou atividade da pessoa que se busca responsabilizar.

Corroborando esse entendimento, Renan Cruvinel de Oliveira, ao analisar esse dispositivo, concluiu que “deve ser possível que a empresa controladora, ou qualquer outra do grupo econômico, se exima de responsabilização caso demonstre que não participou da conduta ou que não exercia controle sobre a sociedade infratora”.⁶⁹ Em resumo, admite-se, como argumento de defesa, que seja demonstrada a inexistência de nexo de causalidade apto a ensejar a obrigação de indenizar por parte de alguma sociedade integrante do grupo.

3.3. Balizas para imputação da responsabilidade civil objetiva solidária por atos lesivos à administração pública.

Conforme demonstrado ao longo de todo este trabalho, o Direito brasileiro não admite a responsabilidade civil que prescindia do nexo de causalidade entre a conduta ou atividade de risco do agente e o dano causado. Disposições legais que prestigiam o objetivo de ampla reparação da vítima são interpretadas na linha de excluir da obrigação de reparar aquele que não guarde vinculação jurídica com o prejuízo.

No caso da responsabilidade anticorrupção, isso não deve ser diferente. Por isso, o art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013 não pode ser interpretado de maneira literal, a ponto de se afirmar que a mera relação de controle ou coligação seriam suficientes para dar ensejo à solidariedade no dever de reparar o dano.

69 OLIVEIRA, Renan Cruvinel de. A responsabilidade solidária entre sociedades empresárias de um mesmo grupo econômico por infrações ao Direito da Concorrência. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 6, n. 2, p. 130-160, 2018, p. 158.

Pelo contrário, devem ser estabelecidas balizas interpretativas que permitam conciliar o objetivo do legislador (de ampliar a garantia de ressarcimento da administração pública por ato lesivo contra ela praticado e desincentivar a utilização de estruturas societárias propositalmente complexas no intuito de dificultar tal reparação) com a exigência de nexo de causalidade para caracterização da responsabilidade civil.

Em primeiro lugar, não há dúvidas de que as sociedades controladoras, controladas ou coligadas serão solidariamente responsáveis com aquela que efetivamente praticou o ato lesivo nas hipóteses em que tiverem contribuído – de alguma forma – para o dano causado à administração pública. Essa interpretação está em linha com o que dispõe o art. 942 do Código Civil.

Deve haver, assim, a demonstração de que as pessoas jurídicas que se busca responsabilizar contribuíram com o dano causado. Em estando identificada a pessoa jurídica causadora do dano, outras pessoas jurídicas controladoras, controladas ou coligadas podem ser responsabilizadas solidariamente se tiverem participado, ainda que indiretamente, do ato lesivo. Aqui, não haverá dúvidas quanto ao nexo de causalidade: a controladora, controlada ou coligada terá, ela própria, praticado alguma conduta que possa ser ligada ao prejuízo.

Outra situação que justifica a atribuição de responsabilidade à controladora, controlada ou coligada por atos lesivos causados à administração pública decorre da aplicação da teoria da causalidade alternativa. Conforme acima explicado, está-se diante de um caso em que o dano foi causado por membro indeterminado de um grupo determinado.

Pense-se no exemplo de algum grupo de construções brasileiro que causa dano à administração pública. Esse exemplo está longe de ser hipotético, visto que grande parte dos escândalos de corrupção no Brasil ao longo da década de 2010 foi protagonizada por conglomerados de construtoras e empreiteiras com atuação nacional. São grupos societários compostos por dezenas de sociedades.

Com efeito, pode ser possível atribuir determinado ato lesivo ao grupo em questão, sem, contudo, saber ao certo qual das sociedades que o integram foi a responsável pela corrupção. Situações como essa podem ser ainda mais justificáveis quando se percebe que, em muitos grupos de sociedades, estas possuem os mesmos administradores, sedes, objeto social, estrutura administrativa, colaboradores etc.

Conforme já explicado, os atos lesivos mencionados na Lei Anticorrupção são praticados por pessoa jurídica por intermédio de uma pessoa natural (que pode ser seu administrador, colaborador, prestador de serviços etc.). Se houver identidade de agentes entre diversas sociedades de um mesmo grupo ou coligação, seria certamente uma tarefa tormentosa (e, por vezes, impossível) apontar por qual delas a pessoa natural que efetivou a prática do ilícito estava atuando naquele exato momento.

São, portanto, situações em que o ato lesivo é atribuível ao grupo de sociedades em si, sem que seja possível identificar com precisão por qual sociedade desse grupo ele foi praticado. Não seria admissível, nessas circunstâncias, simplesmente deixar de exigir a reparação junto ao grupo, pois estar-se-ia prestigiando estruturas societárias propositalmente montadas de forma complexa para impedir a identificação dos reais autores de atos lesivos à administração pública.

Nesse cenário, a teoria da causalidade alternativa também pode ser utilizada quando da interpretação do art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção, de forma a se permitir que a administração pública busque reparação dos danos decorrentes de atos lesivos junto a sociedades controladoras, controladas e coligadas (ou seja, integrantes de um grupo ou coligação).

Por outro lado, mesmo nessas hipóteses de causalidade alternativa, é preciso estabelecer os limites da responsabilização. Isso porque não se pode admitir uma ampla e irrestrita solidariedade entre todas as sociedades de um determinado grupo ou coligação, sob

pena de sacrifício do nexo de causalidade (e não de sua mera mitigação, como objetiva a teoria da causalidade alternativa).

Um ato lesivo à administração pública é praticado em determinado contexto. Trata-se de uma situação de fato: um ou mais atos ou omissões, praticados por um ou mais agentes, em benefício do grupo. Logo, essa atuação fática estará inserida no âmbito de determinada atividade ou contexto.

Pode ocorrer, por exemplo, no curso de um processo licitatório. Ou, ainda, no cumprimento de um contrato de concessão. Pode ser que ocorra de forma mais abrangente, como o pagamento de vantagem indevida a membro relevante do Poder Público para que o grupo seja beneficiado em futuras contratações públicas de um determinado setor. De todo modo, sempre haverá uma situação de fato por trás do ato lesivo, inserida em um contexto.

Assim, nesses casos em que se pretende responsabilizar diversas pessoas jurídicas integrantes de grupo de sociedades ou de coligação, é preciso atentar para a atividade, o contexto, o ato e/ou os fatos relacionados à prática do ato lesivo. Sociedades cujas atividades não tenham qualquer ligação com o contexto no qual o ato lesivo foi praticado ou que comprovadamente não tenham praticado a corrupção – ainda que integrantes do grupo em questão – não poderão ser responsabilizadas.

Essa conclusão está totalmente em linha com a teoria da causalidade alternativa, na qual admite-se a exclusão da responsabilidade “de um membro do grupo se lhe for possível provar que o dano adveio em circunstâncias para as quais não haveria como ele ter contribuído”.⁷⁰ É essa a lógica aplicável à sociedade cujas atividades, setor de atuação, projetos ou outros elementos permitam concluir a inexistência de relação com o ato lesivo, ainda que seja controladora, controlada ou coligada daquela que o praticou.

⁷⁰ MULHOLLAND, *Op. Cit.*, p. 217.

Voltando ao exemplo do grupo de construção, pense-se que o hipotético ato lesivo foi praticado por pessoa jurídica junto a membro da Secretaria de Meio Ambiente do Mato Grosso, para fins de obtenção de licença ambiental para projeto de infraestrutura rodoviária no Estado. Essa mesma pessoa jurídica é coligada de uma SPE que desenvolve, em conjunto com outras empreiteiras, um projeto específico de energia no Nordeste brasileiro. Nessas circunstâncias, parece evidente que tal SPE não poderá ser solidariamente responsável pelo ato lesivo descrito, uma vez inexistir nexos de causalidade (nem ser possível presumir sua existência).

Pelo acima exposto, deve-se interpretar o art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção de forma a atribuir-lhe sentido que prestigie o nexo de causalidade como elemento essencial na apuração da responsabilidade civil objetiva, levando-se em consideração (i) a efetiva participação (ainda que indireta) da sociedade controlada, controladora, coligada ou consorciada no ato lesivo; ou (ii) caso não seja possível precisar a causadora do dano em meio a um grupo de sociedades ou coligação, aspectos fáticos relacionados ao ilícito praticado, à luz da teoria da causalidade alternativa.

Conclusão.

A solidariedade no cumprimento de qualquer obrigação consiste em situação excepcional, decorrente de expressa previsão legal ou de ajuste entre as partes. Essa conclusão não é diferente nos casos de responsabilidade civil, nos quais a solidariedade deve se fundamentar em questões de fato ou de direito que justifiquem uma pessoa estar obrigada ao cumprimento integral de obrigação que pode ser atribuída, total ou parcialmente, a outra pessoa.

Tanto é assim que o art. 942 do Código Civil, ao atribuir responsabilidade solidária, requer que mais de uma pessoa tenha dado causa ao dano. Já o art. 932, ao disciplinar a responsabilidade solidária por fato de outrem, tem como fundamento dessa solidariedade a

violação de dever de guarda, vigilância ou custódia por parte daquele que responde por dano causado por outra pessoa. Nesses casos, a solidariedade decorre da conduta praticada por cada agente (que pode ser a mesma, em coautoria, ou a violação de um dever próprio). De cada conduta exsurge o nexo de causalidade que a vincula ao dano sofrido pela vítima.

O nexo de causalidade, conforme demonstrado ao longo do presente trabalho, é elemento essencial para atribuição da responsabilidade civil. Nos casos de responsabilidade objetiva, nos quais já se abriu mão de apurar a culpa (substituída pela noção de risco da atividade), o nexo de causalidade ganha ainda mais relevância.

A partir de um objetivo de prestigiar o ressarcimento da vítima, vêm ganhando relevância concepções que mitigam a necessidade de demonstração cabal do nexo de causalidade entre a conduta ou atividade e o dano. Dentre estas, cabe reiterar a noção de causalidade alternativa, aplicável a situações em que é possível identificar o grupo de pessoas do qual um dano se originou, mas não o integrante daquele grupo que teria efetivamente dado causa ao dano.

A causalidade alternativa não prescinde do nexo de causalidade: este irá ligar a conduta ou atividade do grupo ao dano. Além disso, não se verifica qualquer impeditivo para que essa teoria seja aplicada às hipóteses de danos causados por grupos de sociedades ou sociedades coligadas, nas quais não seja factível identificar efetivamente qual das pessoas jurídicas integrantes do grupo causou o dano.

Nesse contexto, o disposto no art. 4º, §2º, da Lei Anticorrupção, em uma análise literal, pode levar o intérprete a se questionar se estaríamos diante de hipótese de responsabilidade civil sem nexo de causalidade.

Isso porque o referido dispositivo torna solidariamente responsáveis, com a pessoa jurídica que praticar ato lesivo à administração pública, as suas controladas, controladoras ou coligadas, sem exi-

gir qualquer outro pressuposto para incidência dessa responsabilização objetiva e solidária. Ou seja, as controladas, controladoras ou coligadas poderiam se ver obrigadas solidariamente à reparação do dano sem qualquer ligação entre suas condutas ou atividades ao dano causado (i.e., sem nexo de causalidade).

Contudo, admitir uma hipótese de responsabilidade civil que dispense por completo o nexo de causalidade seria incompatível com o Ordenamento Jurídico brasileiro. Outras disposições legais que prestigiam o objetivo de ampla reparação da vítima são interpretadas na linha de excluir da obrigação de reparar aquele que não guarde vinculação jurídica com o prejuízo.

No caso da responsabilidade civil anticorrupção, isso não pode ser diferente. Por isso, devem ser estabelecidas balizas interpretativas ao art. 4º, §2º, da Lei nº 12.846/2013, para que não se chegue à equivocada conclusão de que a mera relação de controle ou coligação seriam suficientes para dar ensejo à solidariedade no dever de reparar o dano. Para tanto, foram vislumbrados dois cenários distintos.

Em um primeiro cenário, as sociedades controladoras, controladas ou coligadas serão solidariamente responsáveis com aquela que efetivamente praticou o ato lesivo nas hipóteses em que tiverem contribuído – de alguma forma – para o dano causado à administração pública. Essa interpretação está em linha com o que dispõe o art. 942 do Código Civil.

O segundo cenário decorre da aplicação da teoria da causalidade alternativa, nos casos em que o dano tenha sido causado por pessoa jurídica integrantes de grupo societário ou coligação. Nesse caso, está-se diante de situação em que o dano foi causado por membro indeterminado de um grupo determinado. Aplicando-se a teoria da causalidade alternativa, a administração pública poderia buscar reparação junto às sociedades integrantes daquele grupo ou coligação, demonstrando o nexo de causalidade entre o dano e conduta ou ati-

vidade daquele do grupo ou coligação (e não especificamente de algum de seus membros).

Por outro lado, mesmo nessas hipóteses de causalidade alternativa, é preciso estabelecer os limites da responsabilização. Não se pode admitir uma ampla e irrestrita solidariedade entre todas as sociedades de um determinado grupo ou coligação, sob pena de sacrifício do nexo de causalidade (e não de sua mera mitigação, como objetiva a teoria da causalidade alternativa).

Assim, nesses casos em que se pretende responsabilizar diversas pessoas jurídicas integrantes de grupo de sociedades ou de coligação, é preciso atentar para a atividade, o contexto, o ato e/ou os fatos relacionados à prática do ato lesivo. Sociedades cujas atividades não tenham qualquer ligação com o contexto no qual o ato lesivo foi praticado ou que comprovadamente não tenham praticado a corrupção – ainda que integrantes do grupo em questão – não poderão ser responsabilizadas.

OS VIESES COGNITIVOS DO INVESTIDOR DAS PLATAFORMAS DE INVESTIMENTO E A INSTRUÇÃO 588 DA CVM COMO REGULADORA¹

THE COGNITIVE INVESTOR BIAS OF INVESTMENT PLATFORMS AND CVM INSTRUCTION 588 AS REGULATORY

*Renan Boccacio Souza da Silva**

Resumo: O artigo apresenta uma reflexão sobre a captação de recursos financeiros através das plataformas de *Equity Crowdfunding* e o comportamento do investidor. O objetivo do artigo é buscar uma compreensão de quais são os vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão do investidor e se a instrução da CVM é capaz de mitigar esses vieses. Em relação as discussões postas, a primeira parte do trabalho se destina a apresentar brevemente o ambiente do *Equity Crowdfunding*, trazendo um panorama sobre quais são as partes envolvidas nessa nova modalidade de financiamento. Após, apresenta-se todos os vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão do investidor, o qual é influenciado por diversos atalhos mentais que interferem na tomada de decisão. Ao final, ilustra-se que existem regimentos na instrução da CVM que ajudam a mitigar os vieses cognitivos que interferem a tomada de decisão dos investidores.

Palavras-chave: Vieses Cognitivos. Economia Comportamental. Equity Crowdfunding. Financiamento.

Abstract: The article presents a reflection on fundraising through Equity Crowdfunding platforms and investor behavior. The purpose of the article is to seek an understanding of what are the

¹ Artigo recebido em 19.09.2021 e aceito em 17.12.2021.

* Mestrando em Direito na Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, orientado por Dr. Ms. Rafael de Freitas Valle Dresch. Vinculado ao grupo de pesquisa CNPq/UFRGS Filosofia do Direito Privado: da teoria à prática. Advogado. E-mail: rbs@boadv.com.br

cognitive biases that influence investor decision making and whether the CVM's instruction is capable of mitigating these biases. In relation to the discussions put forward, the first part of the work is intended to briefly present the Equity Crowdfunding environment, providing an overview of who are the parties involved in this new financing modality. Afterwards, it presents all the cognitive biases that influence the investor's decision making, which is influenced by several mental shortcuts that interfere in the decision making. In the end, it is illustrated that there are rules in the CVM instruction that help to mitigate the cognitive biases that interfere with investors' decision-making.

Keywords: Cognitive Biases. Behavioral Economics. Equity Crowdfunding. Fundraising.

Sumário: Introdução. 1. O Panorama geral do *Crowdfunding* e as principais questões do *Equity Crowdfunding*. 1.1. A plataforma de investimento. 1.2. O Investidor. 1.3. As empresas emissoras. 2. Os vieses cognitivos que influenciam o comportamento do investidor. 2.1. Da ancoragem (*anchoring*). 2.2. Aversão a perda (*loss aversion*). 2.3. Falácia do jogador (*gambler's fallacy*). 2.4. Confirmação (*confirmation bias*). 2.5. Lacunas de empatia (*hot-cold empathy gaps*). 2.6. Autoconfiança excessiva (*overconfidence*). 2.7. Efeito de enquadramento (*framing*). 2.8. Otimismo (*optimism bias*). 3. A importância das instituições e a instrução 588 da CVM como forma de mitigar os vieses cognitivos do investidor. Conclusão 6. Bibliografia.

Introdução.

A captação de recursos financeiros pelos métodos de mútuos bancários sempre foi extremamente onerosa às empresas de peque-

no porte, visto o elevado custo das taxas de juros, prazos exíguos e a necessidade de garantias excessivas. Essa dificuldade é ainda mais evidente quando se está diante de empresas de pequeno porte e, em especial, empresas da área de inovação e tecnologia – *startups*, que convivem em ambientes de elevado risco e incertezas. Do lado dos investidores, o mercado bancário tradicional (poupanças, CDI, CDB) dificilmente oferece taxas de retorno significativas aos recursos financeiros investidos pelos poupadores.

O desincentivo instiga esses *players*, cada qual como a intenção de satisfazer os seus próprios interesses, a buscarem oportunidades de investimentos diversos. Assim, a captação de recursos através das modalidades de *private equity*, *venture capital* e mercado de capitais surgem como uma solução para esses agentes,² pois para os investidores existem chances de ganhos superiores aos regulares, para os investidos a capitalização em troca da repartição do lucro, se existir, é o dinheiro menos oneroso.³

Os investimentos de *venture capital* e *private equity* são operações financeiras realizadas através de veículos de investimentos próprios. Os investimentos ocorrem de forma privada e em empresas de capital fechado, as quais não estão maduras o suficiente para estarem

2 No Brasil, alguns fundos de investimento de capital de risco (Venture Capital) iniciam os seus trabalhos através de financiamentos oferecidos pelo BNDES. Contudo, as garantias e exigências afastam as empresas de pequeno porte. Posteriormente, a Contec conjuntamente com Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) melhorará esse cenário, pois cria alternativas de financiamento para o setor das empresas de pequeno porte da área da tecnologia, mas sem sucesso, pois as regras ainda eram muito exigentes.

3 Em relação ao financiamento de projetos pela emissão de valores mobiliários, Eduardo Fortuna discorre que o financiamento pela modalidade de troca de dinheiro por cotas/ações é uma operação que permite dividir riscos entre o empreendedor e o financiador, os quais são remunerados pelo fluxo de caixa do empreendimento e que essa é a operação mais eficiente sob o ponto de vista de riscos. Essa modalidade permite a distribuição de riscos e retorno entre os participantes por meio do isolamento de ativos e passivos no projeto (CATEB, Alexandre Bueno. PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise Econômica do Direito Societário. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). *Direito e Economia no Brasil*: Estudos sobre a análise econômica do direito. 3. ed. Indaiatuba: Editora Foco. p. 230).

listadas no mercado de capitais, mas não estão em estágio inicial. O acesso ao capital é restrito e escasso, pois as empresas investidoras (*fundos de venture capital e private equity*), normalmente, participam ativamente da administração, ajudando no crescimento da empresa e objetivam a oferta pública de valores mobiliários, pois é o momento de saída do investimento.⁴

A capitalização da empresa através da emissão de ações é o objetivo central do mercado de capitais.⁵ Esse mercado tem o papel de intermediar a relação entre os agentes econômicos superavitários com os deficitários. A conexão é realizada através da emissão de valores mobiliários, os quais circulam no mercado de capitais e são o instrumento que possibilita o financiamento empresarial.

Essa modalidade – mercado de capitais - é extremamente eficiente para empresas maduras e de grande porte, sendo considerada, sob o ponto de vista de eficiência econômica de custo de captura, a melhor forma de financiamento. Contudo, é complexa e custosa para as empresas de pequeno porte e de elevado risco, sendo improvável ou até impossível que uma empresa em estágio inicial consiga acesso à essa modalidade de financiamento.⁶

4 ENEI, José Virgílio Lopes. O capital de risco e o private equity no Brasil. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2018.

5 O mercado de capitais tem o papel de interligar os agentes econômicos superavitários dos agentes deficitários, atuando como autêntico “intermediário”, de forma habitual e profissional (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais* – regime jurídico. 2. ed. Revisada e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 8)

6 Para ingressar no mercado de valores mobiliários existe uma regulação extremamente rigorosa que ajuda a manter a segurança dos investidores. Essas exigências são constituídas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é uma autarquia federal, encarregada de regular e fiscalizar as operações financeiras que tenham valores mobiliários envolvidos. Esta autorização a emissão, negociação e fiscaliza os agentes que estão nesse mercado, sendo que a sua competência está atrelada a esses três pontos centrais. A instituição tem personalidade e patrimônio orçamentário próprio, não está sub-rogada ao Ministério da Fazenda, o que a torna independente (FRANCO, Vera Helena de Mello; SZTAJN, Rachel. *Direito Empresarial II: sociedade*

Por isso, com a intenção de incentivar e assegurar o financiamento privado às empresas de pequeno porte e de elevado risco, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da instrução 588/17, regulou o mercado de *Equity Crowdfunding*, uma maneira alternativa de captação de recursos através da emissão de valores mobiliário. O objetivo do regulador é reduzir as exigências regulatórias e permitir que empresas de pequeno porte, através de portais de internet cadastrados junto a CVM – plataformas *online*, consigam captar recursos em troca de futuras participações societárias.

Através dessa instrução, a CVM organiza a relação de todos os agentes econômicos, constitui regras e deveres ao novo intermediador (plataforma) – tornando-o verdadeiro gatekeeper,⁷ bem como limita a quantia de aporte financeiro dos investidores de varejo. A ideia é, ao mesmo tempo que cria incentivos para que pessoas interessadas e empresas emissoras ingressem nesse novo mercado, que o investidor não fique desprotegido.

Percebe-se, então, que o cenário dessa nova regulação deve ser visto da seguinte maneira: de um lado temos um ambiente de investimentos com preço acessível, elevado risco e possíveis ganhos, pois as empresas que utilizam esse mercado são nascentes, estruturadas de maneira simples - sem governanças corporativas ou estruturas societárias complexas. De outro lado, os investidores que estão ávidos por ganhos exponenciais.

Sobre essa questão, importante lembrar que os agentes, conforme compreendido pela AED⁸ - mais precisamente pela teoria neoclássica, são racionais, agem por incentivos e visam maximizar os

anônima, mercado de valores mobiliários. 2 ed. ver. atual e ampliada. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2009. p. 49).

7 A CVM nos comentários apresentados para a elaboração da Instrução 588 discorre que essa função é de grande relevância e que o exercício de gatekeeper consiste em enviar seus melhores esforços para assegurar que as informações prestadas pelo emissor são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes.

8 Análise Econômica do Direito.

seus ganhos. Essa teoria, que é a mais difundida e adotada pelos reguladores, pois acreditam que as pessoas conseguem compreender as informações.⁹

Em complementação a essa teoria, a Economia Comportamental, que visa tentar compreender mais o agir do ser humano, revela que as pessoas têm racionalidade limitada e agem em razão de seus vieses cognitivos e heurísticas. Isto é, eles agem com força de vontade reduzida, interesse próprio limitado e vinculados a emoções, resultando em tomadas de decisões irracionais, sob o ponto de vista da eficiência econômica.¹⁰

Assim, a partir dessa regulação um importante questionamento surge: a instrução 588 da CVM é capaz de mitigar as heurísticas e os vieses cognitivos dos investidores dessa nova modalidade de captação de recursos. E, para tratarmos desse questionamento proposto, o presente ensaio é dividido em três partes. Na primeira parte, aborda-se um panorama geral do que é o *Equity Crowdfunding* e quais são os agentes envolvidos nessa operação econômica. Posteriormente, ilustra-se quais são as heurísticas e os vieses cognitivos que influenciam o comportamento dos investidores. Uma vez transposta essas fases, ao final, analisar-se-á a instrução 588 da CVM e se buscará compreender se a regulação consegue reduzir a influência desses vieses cognitivos do investidor.

1. O panorama geral do *crowdfunding* e as principais questões do *equity crowdfunding*.

O *Crowdfunding* tem origem ligada ao *Crowdsourcing*.¹¹ Esse

9 EJAN, Mackaay; Rousseau, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

10 SUNSTEIN, Cass R.; JOLLS, Christine; THALER, Richard H. A behavioral approach to law and economics. *Stanford Law Review*, Stanford, v. 50, n. 5 p. 1471-1550, mai. 1998. p 8

11 O *Crowdsourcing* tinha como grande objetivo auxiliar artistas a financiar os seus projetos de

possibilita que agentes econômicos, através de uma plataforma *online* e com destino a determinado grupo de pessoas, busquem recursos financeiros ou prestadores de serviços para um específico projeto. Os interessados na captação apresentam ao público o projeto e recebem dinheiro ou serviços em contrapartida a pessoa do investido entrega uma recompensa.¹²

O *Crowdfunding* é, portanto, um processo estruturado para arrecadar dinheiro ou serviços com a multidão (*crowd*), geralmente por meio do uso de redes sociais e plataformas dedicadas na *Internet*.¹³ Essa modalidade auxilia as empresas de pequeno porte a suportarem ambientes de escassez de crédito.¹⁴⁻¹⁵

O *Crowdfunding*¹⁶ é um termo guarda-chuva,¹⁷ pois abrange

artes, de filantropia, os quais precisam de doação e contribuição das multidões (*crowd*), essas contribuições podem ser pecuniárias ou de serviços.

12 MEADOWS, Michael R. The Evolution of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding with Initial Coin Offerings. *Law e-Commons*, Chicago, v. 30, n. 2, p. 272-295, jan. 2018. Disponível em: <https://lawcommons.luc.edu/lclr/vol30/iss2/13>. Acesso em: 13 de abril de 2021.

13 HEMINWAY, Joan MacLeod. The New Intermediary on the Block: Funding Portals under the Crowdfund Act. *UC Davis Business Law Journal*, Davis, v. 13, n. 2, p.177-206, Spring 2013.

14 VIEIRA, Alberto; SCHECHTAMN, David; HANSZMANN, Felipe. As limitações do *crowdfunding* de investimentos no Brasil como forma de financiamento. In: BARBOSA. Henrique, BOTTRELL Sérgio. *Novos temas de direito e Corporate Finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 385

15 O *Crowdfunding* foi a solução do mercado europeu durante a crise de 2008, visto que inúmeras empresas de pequeno porte tiveram grande dificuldade para captar recursos com bancos tradicionais e, por isso, utilizam da captação através das multidões e ultrapassar esse momento de dificuldade (GABISON, Garry A. Equity Crowdfunding: All Regulated but Not Equal. *DePaul Business & Commercial Law Journal*, Chicago, v. 13, n. 3, p. 359-410, Spring 2015).

16 Alguns autores, tais como Alberto Vieira, Felipe Hanszmann e David Schetmann classificam essa modalidade de captação de recursos como um microfinanciamento, que está baseado na colaboração coletiva dos usuários de uma rede, um financiamento similar as associações e cooperativas, as quais ajudam os associados através do auxílio colaborativo. Essa modalidade ajudou a financiar as obras de Mozart, Alexander Pope, Beethoven, os quais utilizaram de financiamento coletivo para conseguirem estruturar os seus concertos e projetos culturais (VIEIRA, Alberto; SCHECHTAMN, David; HANSZMANN, Felipe, Op. Cit., p 383).

mais de uma maneira que possibilita que pessoas possam receber pequenas quantias de diferentes indivíduos através da *internet*.¹⁸ *Entre as modalidades existentes*,¹⁹ o *Equity Crowdfunding* é a única regulada pela CVM. A autarquia o define como um método de captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados como sociedades empresárias de pequeno porte. A distribuição ocorre, exclusivamente, por meio da plataforma eletrônica de investimen-

17 A Organização Internacional de Valores Mobiliário (IOSCO) discorre que: “Crowd-funding is an umbrella term describing the use of small amounts of money, obtained from a large number of individuals or organizations, in order to raise funds for a project, business/personal loan or other financing needs through online web-based platforms. Peer-to-peer lending is a form of *crowdfunding* used to fund loans, which are paid back with interest. Equity crowdfunding is the raising of capital through the issuance of stock to a number of individual investors using the same method as crowdfunding” (International Organization of Securities Commission – OICV/IOSCO. *Survey Report “Crowdfunding”*. Madrid: [s. l.], dez. 2015).

18 O banco mundial define crowdfunding como uma maneira disponibilizada pela internet para as empresas captarem recursos financeiros através de doações ou investimentos de inúmeros indivíduos (International Organization of Securities Commission – OICV/IOSCO, Op. Cit.). Os Autores BELLEFLAMME P., LAMBERT T.; SCHWIENBACHER definem *crowdfunding* como uma chamada aberta, normalmente através da internet, para a provisão de recursos financeiros, seja em forma de doação ou em troca de recompensa ou direitos de voto. (Crowdfunding: tapping the right crowd, international conference of the France Finance Association (AFFD) 2011, may 11-13. Disponível em: www.ssrn.com. Acesso em: 13 nov. 2020). O Autor Darian M. Ibrahim define “Crowdfunding may be commonly thought of as using the Internet to raise money for a product or cause. Businesses, political campaigns, and charitable organizations all use the Internet to raise money” (IBRAHIM, Darian M. *Equity Crowdfunding: A market for lemons? William & Mary Law School Research Paper*, Nova York, v. 292, n. 9, p. 561-607, dez. 2015).

19 O *Crowdfunding* tem quatro modalidades, sendo elas: 1) Doação, que é muito utilizada para promover eventos e projetos filantrópicos e não tem contrapartida; 2) Retribuição, normalmente utilizada por empreendedores que buscam viabilizar a produção de pesquisas, filmes, tendo como contrapartida uma recompensa; 3) Empréstimos, funcionam da mesma maneira que um empréstimo bancário, sendo pouco utilizado no Brasil, visto as questões regulatórias; e 4) Participação, utilizado por empresas ou empreendedores que almejam uma alternativa de financiamento das atividades de sua empresa nascente, dando em troca de investimento efetuado pelos investidores uma participação naquela (FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. *Crowdfunding de participação e financeiro. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 79, p. 37-52, jan./mar. 2018).

to participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores (*crowd*) que fornecem financiamento nos limites previstos na própria regulamentação.

O *Equity Crowdfunding* é uma nova espécie de *funding* (captação de recursos) através de uma oferta pública de valores mobiliários simplificada, menos burocrática, onerosa, com foco em empresas de pequeno porte e que tenham dificuldade de acesso aos mercados tradicionais. A oferta pública é realizada através de uma plataforma virtual que intermedia a arrecadação e é denominada de plataforma de investimento.²⁰

O propósito dessa operação é permitir que empresas, que não podem estar listadas na bolsa de valores, pois não estão maduras e sem recursos suficientes para se organizarem, cumprirem com todas as normas cogentes do mercado de valores mobiliários, consigam financiar os seus projetos e se capitalizar através do recebimento de dinheiro das poupanças de populares (investidor de varejo), em contrapartida a uma parcela participação nos futuros lucros dessa empresa.

Percebe-se, assim que essa nova modalidade de *funding* é composta por três participantes, que são: (A) a plataforma de investimento; (B) o investidor (multidão - *crowd*); (C) as empresas emissoras.²¹

1.1. A plataforma de investimento.

As plataformas de *Equity Crowdfunding* começam a se desenvolver no Brasil a partir de 2014, ou seja, antes da regulação apresen-

20 O Autor Darian Ibrahim define o *Equity Crowdfunding*, como a contribuição em dinheiro de investidores em contrapartida de ações (IBRAHIM, Darian M. *Op. Cit.*)

21 GARRY, A Gabison. *Equity Crowdfunding: All Regulated but Not Equal DePaul Business & Commercial Law Journal*, Chicago, v. 13, n. 3, p. 359-409, Spring 2015.

tada pela Instrução 588/17 da CVM. As operações se baseavam na permissibilidade dos Artigos 5º, III, da Instrução 400/03 e do Artigo 7º, IV e V da Instrução 480/09, ambas da CVM.²² Contudo, não existia uma definição de quem era esse novo intermediador e quais as suas funções e responsabilidades na operação econômica.

A partir da instrução 588 da CVM, define-se que as plataformas são os novos agentes intermediadores²³ de valores mobiliários, os quais devem ser pessoas jurídicas necessariamente constituídas no Brasil, registradas e autorizadas pela CVM para exercerem profissionalmente uma atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de sociedades empresárias de pequeno porte.

A instrução, além de definir quem são as plataformas, obriga a verificar e fiscalizar os dados dos ofertantes, observando se esses preenchem os critérios mínimos e se as informações da empresa emissora foram disponibilizadas corretamente na plataforma. Esses intermediários, em razão das responsabilidades auferidas pela CVM, se tornam verdadeiros *gatekeepers*²⁴ das operações.

22 As regras dispostas nas regulações discorriam que empresas consideradas como de pequeno porte e que estavam enquadradas nas regras do Lei do Simples Nacional poderiam emitir valores mobiliários sem a necessidade de registro junto a Autarquia (PITTA, André Grunspun. *A capitalização da empresa e o mercado de valores mobiliários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 426)

23 Como exposto por Joan Heminway as plataformas de investimentos são novas modalidades de intermediadores, as quais se assemelham aos reconhecidos canais de distribuição de valores mobiliários convencionais. Assim, como intermediadores, elas têm obrigações de informação e de intermediários de certificação, pois desempenham uma função coletivizadora. Outrossim, são *gatekeeper* independentes, intermediários e de reputação. Dessa forma, muitas vezes, como ocorre no mercado de capital tradicional, os investidores se preocupam com a reputação desse agente intermediador como se agente fiduciário fosse. (HEMINWAY, Joan Macleod, *Op. Cit.*, p. 195)

24 O maior propósito da CVM é o de descentralizar a sua confiança, colocando deveres e obrigações às plataformas, os quais incorporam as suas obrigações e passam a ser os seus olhos da autarquia junto ao mercado, sob pena de responsabilidades. Essa maneira de pensar e obrigações dispostas exige que o novo intermediador não seja apenas marketplace de empresas, mas um verdadeiro “zelador” (PITTA, André Grunspun, *Op. Cit.*, p. 428)

1.2. O Investidor.

O investidor é a fonte de recursos do *Equity Crowdfunding*, sendo ele um agente superavitário que tem interesse em investir em projetos/empresas que lhe agrade. Os investidores são a essência dessa modalidade de financiamento e de qualquer operação junto ao mercado de capitais.

No caso das plataformas de investimento, de maneira diversa do que pode ocorrer no mercado de capitais, a ideia é que existam vários investidores e que esses façam pequenos aportes financeiros. Assim, todas as ofertas, em regra, têm limitações de quantidade financeira e de volume de valores mobiliários, a fim de que seja possível alcançar a verdadeira multidão.²⁵

1.3. As empresas emissoras.

As emissoras são sociedades empresariais de pequeno porte e brasileiras, ou seja, precisam possuir registro no Brasil. A CVM define que empresas de pequeno porte são as sociedades que têm receita bruta anual limitada a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais). Além disso, essas não podem ter registro prévio junto à CVM.

2. Os vieses cognitivos que influenciam o comportamento do investidor.

A teoria econômica neoclássica compreende que as pessoas são racionais, se preocupam apenas consigo e adotam comportamen-

25 A Instrução traz exceções a regra de limitação de valores, contudo isso ocorre quando exista investidores mais sofisticados. (VIEIRA, Alberto, SCHECHTMANN, David e HANSZMANN, Felipe. As limitações do crowdfunding de investimentos no Brasil como forma de financiamento. *In*: BARBOSA, Henrique, BOTREL Sérgio. *Novos temas de direito e Corporate Finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 396-401)

tos que buscam maximizar os seus ganhos e, conseqüentemente, o seu bem-estar. Ainda, a teoria defende que os agentes conseguem compreender as suas ações, ou seja, buscam satisfazer as suas necessidades da melhor forma possível a partir do estado de coisas que lhe é apresentado.²⁶

De maneira complementar, trazendo uma perspectiva de que os agentes têm racionalidade limitada e que sofrem influências na tomada de decisão, surge a teoria da economia comportamental.²⁷ Essa teoria usa *insights* das ciências sociais em geral e da psicologia, em particular, para tentar compreender o pensamento e ação do agente. Essa teoria, complementando a teoria neoclássica, busca explicar que as pessoas tomam decisões ilógicas sob o ponto de vista racional econômico.²⁸

As ciências comportamentais não tentam anular ou diminuir os estudos da economia neoclássica, mas tentam explicar e comprovar que as decisões dos agentes são construídas a partir de pensamentos lógicos que surgem de “atalhos mentais”, os quais são criados pela mente das pessoas e que ajudam a acelerar as decisões, que são as heurísticas²⁹. As heurísticas são os atalhos que agilizam e simplificam a percepção, a forma como se faz uma avaliação das informa-

26 YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 11-12.

27 A inovação - e a controvérsia - da economia comportamental busca discorrer sobras as dúvidas existentes na teoria da escolha racional. Entre os objetivos, visa-se questionar o comportamento humano e seu valor preditivo. Assim, na medida em que a maximização do bem-estar é um objetivo válido, a economia comportamental não faz nenhuma afirmação normativa contrária, mas se preocupar em compreender como o ser humano toma decisões e sob quais influências (PI, Daniel; PARISI, Francesco; LUPP, Barbara; Biasing. Debiasing, and the Law. *In*: ZAMIR, Eyal; TEICHMAN, Doron. *Oxford Handbook Behavioral Law and Economics*. Oxford: Oxford University Press, 2014).

28 THALER, Richard H. *Advances in Behavioral Finance*, Volume II. Nova Jersey: Princeton University Press, 2005. p. 15. Série CVM Comportamental – Vieses do Investidor; CORR, Philip; PLAGNOL, Anke. *Behavioral Economics: The Basics*. Abingdon: Routledge, 2018. p. 3

29 CORR, Philip; PLAGNOL, *Op. Cit.*

ções recebidas, revelando que os seres humanos têm racionalidade limitada, ponto diverso da econômica neoclássica.

Outrossim, esses atalhos mentais ajudam na tomada de decisão rápida. Contudo, conjuntamente com esses, existem “filtros mentais” que podem distorcer a realidade e são capazes de induzir o agente a erros de percepção, avaliação e julgamento. Esses filtros são chamados de vieses cognitivos e esses podem ocorrer de forma sistemática e previsível.³⁰

Trazendo essa discussão para o campo das decisões financeiras, os vieses cognitivos também estão presentes no cotidiano dos investidores, demonstrando que nem sempre esses agentes agem de maneira racional. O exemplo de participação de investidores em escândalos de pirâmides financeiras comprova que a racionalidade não está presente em todas as decisões tomadas. Do contrário, esses revelam a existência de vieses cognitivos que interferem uma decisão coerente.

Percebe-se, assim, que esses vieses influenciam também os investidores sofisticados, comprovando algumas das teses dos estudos de economia comportamental, que revelam que os agentes econômicos são influenciados por vieses e que a racionalidade do agente é limitada.³¹ Em relação aos vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão dos investidores temos os: (A) ancoragem; (B) aversão a perda; (C) falácia do jogador; (D) confirmação; (E) lacunas de empatia; (F) autoconfiança excessiva; (G) efeito de enquadramento; (H) otimismo.³²

30 Os vieses cognitivos são padrões sistemáticos de desvio da norma ou da racionalidade no julgamento. Os indivíduos criam sua própria realidade subjetiva a partir da sua percepção do mundo. Assim, vieses cognitivos podem às vezes levar à distorção perceptual, julgamento (BARON, Jonathan. *Heuristics and Biases*. In: ZAMIR, Eyal; TEICHMAN, Doron. *Oxford Handbook Behavioral Law and Economics*. Oxford: Oxford University Press, 2014).

31 CHOI, Stephen J; PRITCHARD, Adam. Behavioral and Economics and the SEC. *Public Law and Legal Theory Research Paper*, Ann Arbor, v. n. 115. p. 1-7, fev., 2003.

32 Todos os pontos indicados foram retirados das obras da Série CVM Comportamental – Vieses do Investidor e I, THALER, Richard H. *Op. Cit.*

2.1. Da ancoragem (*anchoring*).

Os investidores ao formar estimativas e investir, geralmente, começam com algum valor inicial, possivelmente arbitrário de maneira livre e o ajustam a partir dele. Evidências experimentais mostram que o ajuste costuma ser insuficiente. Em outras palavras, as pessoas se “ancoram” no valor inicial e ficam presas ao valor da cota investidas. Assim, as decisões são sempre influenciadas com a ideia de buscar, no mínimo, os valores investidos, mesmo que o mercado não revele perspectivas de futuro.

A ancoragem ocorre em razão da capacidade associativa que a mente faz com as palavras, sempre que se escuta uma expressão, surgem palavras similares, uma após a outra, numa reação em cadeia se chama de *priming*. Assim, quando se está em um momento de baixa, normalmente as pessoas associam a diversas outras frases de quedas e ficam ancoradas no valor inicial, sem observar que estão desperdiçando boas oportunidades de investimento.

2.2. Aversão a perda (*loss aversion*).

Esse viés revela que as pessoas atribuem maior importância às perdas do que aos ganhos, fato que pode levar os investidores a correrem maiores riscos para reparar eventuais prejuízos. Os psicólogos comprovam que a perda é mais valorizada do que as conquistas, trazendo como consequência a exposição dos investidores a maiores riscos e possíveis armadilhas.

A dor, em quase todos os casos, tem uma sensação mais forte que o prazer, o que faz com que os seres humanos sempre pensem com receio sobre ela. Assim, no mundo dos investimentos, o sentimento de perda e ganhos trazem a mesma sensação. Dessa forma, muitos investidores insistem em investimentos sem perspectiva futura de melhora, seja pelo medo da dor de realizar o prejuízo, seja pela recusa em admitir eventuais erros na escolha da aplicação. E, em ra-

ção disso, desperdiçam boas oportunidades de investimento e ficam presos a armadilhas.

2.3. Falácia do jogador (*gambler's fallacy*).

Esse viés também é conhecido como a Falácia do Apostador ou Falácia de Monte Carlo, origina-se da dificuldade do investidor de analisar com independência as estatísticas e assim calcular as probabilidades. Além disso, esse viés faz com que inúmeros investidores acreditem, sem bases estatísticas, que uma série de valorizações seguidas de um mesmo papel se repetirá, sem que exista uma explicação racional para tal afirmativa.³³

Além disso, esse viés pode influenciar o investidor a manter em carteira ativos que estão perdendo o valor sem a compreensão do motivo da desvalorização. Ainda, a pessoa passa a acreditar, sem justo motivo ou prova fática, que em razão de algum processo aleatório o preço do ativo retornará ao valor original.

2.4. Confirmação (*confirmation bias*).

O viés da confirmação é a tendência de lembrar informações antigas e interpretar novas informações para apoiar as opiniões e crenças já existentes. No mercado de investimentos, um investidor que já tenha adquirido confiança em determinada empresa, tenderá a confiar e acreditar que essa empresa poderá retornar aos patamares positivos, mesmo que as análises digam o oposto.

33 Um dos exemplos dessa crença, analisada no cotidiano, é a visão equivocada de que eventos passados afetam a probabilidade de resultados futuros é o jogo de “cara ou coroa”, por exemplo, esse viés leva uma pessoa a acreditar que o fato de ter ocorrido “cara” muitas vezes seguidas torna maior do que 50% a probabilidade de sair “coroa” no próximo lançamento. (CORR, Philip; PLAGNOL, Anke. *Op. Cit.*).

De modo oposto, se o investidor teve uma experiência ruim tenderá a ter uma interpretação ruim do investimento, ainda que esta esteja se baseando em dados insuficientes para uma avaliação consistente. O problema desse viés é que a pessoa pode inadvertidamente procurar apenas as informações que apoiem suas crenças, o que dificulta a análise do todo.

2.5. Lacunas de empatia (*hot-cold empathy gaps*).

Esse é um viés cognitivo que reflete o fato de que as pessoas subestimam as influências dos impulsos do seu estado emocional em suas atitudes. Por exemplo, elas subestimam o efeito de estar com fome, raiva, nervosismo, pressa, que são considerados como “estados de calor”, quando têm que tomar decisões. E, quando não estão com esses sentimentos, estão em “estado de frio”. No ambiente de investimentos é muito importante que as emoções sejam deixadas de lado e qualquer tomada de decisão como o estado emocional “quente – de calor” deve ser evitada, pois pode estar sendo influenciada por esse viés.

2.6. Autoconfiança excessiva (*overconfidence*).

Esse viés faz com que a pessoa confie excessivamente em seus próprios conhecimentos e opiniões, superestimando a sua contribuição pessoal para a tomada de decisão. Em razão disso, tendem a acreditar que sempre estão tomando a escolha correta, pois é a sua escolha, bem como atribui os seus eventuais erros a fatores externos.

Ainda, é a partir desse viés que a pessoa sempre tende a acreditar que as informações que estão em sua posse são melhores, mais valiosas e coerentes do que de terceiros. No ambiente do mercado de investimentos, os investidores podem acreditar que as suas escolhas são melhores que as indicações e informações do mercado.

2.7. Efeito de enquadramento (*framing*).

Esse viés cognitivo revela que as decisões dos investidores são afetadas pela forma como o conteúdo e as informações são apresentados. As pessoas são influenciadas pela maneira como as informações são distribuídas ao investidor.

Em relação a esse viés, nota-se que é possível induzir a pessoa a escolher uma opção menos vantajosa financeiramente pela maneira como se apresenta a informação e o cálculo. Do mesmo modo, é possível que a pessoa seja influenciada no sentido de buscar o risco, se a escolha for apresentada em termos que assim a induza. Isto é, as pessoas são altamente estimuladas pela maneira como a informação é apresentada, sendo importante sempre tentar compreender o enquadramento da informação, para evitar esse viés.

2.8. Otimismo (*optimism bias*).

Esse viés faz com que a pessoa tenha a tendência de superestimar a probabilidade de que eventos positivos aconteçam e subestimar os riscos e questões negativas. Esse viés faz com que as pessoas acreditem que o futuro sempre será melhor do que o passado. Dessa forma, quando fazem um investimento, a tendência é acreditar que tudo transcorrerá normalmente e que sempre existirá lucro.

Em relação aos investidores que aportam capital através da modalidade do *Equity Crowdfunding*, com exceção dos vieses da ancoragem e da falácia do jogador - pois os investidores ainda não possuem meios de liquidez secundários e, em razão disso, acabam ancorados na posição até que um evento de liquidez surja, todos os demais vieses estão presentes.

Em relação ao viés da lacuna da simpática, esse viés é influenciado de maneira diversa nos investidores de plataforma. Esse viés surge com a simpatia e confiança que o investidor nutre com determinada plataforma de investimento.

Entre os demais vieses, o da confiança, otimismo e do enquadramento são os mais presentes, pois a maioria dos investidores em empresas incipientes e de base tecnológica – empresas emissoras mais assíduas dessa modalidade de *fundraising* – acreditam que estão investindo no próximo unicórnio³⁴ e se baseiam nas poucas informações que são apresentadas na plataforma e no mercado, mesmo que a realidade das empresas incipientes demonstre que a grande maioria dessas empresas sucumbem.

Compreende-se assim, que os vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão dos investidores do mercado de capitais tradicional também estão presentes no investidor das plataformas de investimento. E, em razão desses, cabe a CVM estruturar regras que auxiliem na sua mitigação.

3. A importância das instituições e a instrução 588 da CVM como forma de mitigar os vieses cognitivos do investidor.

A nova economia institucional defende que as organizações são relevantes para o mercado e que ajudam as ações coletivas, pois são redutoras de custos transacionais. O mercado, por ser mais sensível aos problemas derivados da assimetria de informações do que seriam as organizações, tende a ter maior controle desses custos, o que permite uma redução de custos associados às coordenações das ações dos agentes.³⁵ Percebe-se, portanto, que as instituições podem ser muito importantes, pois organizam as regras do jogo (autorregulação), estipulam restrições e normas que estruturam a interação social, economia e política, as quais ajudam a esti-

34 Startups unicórnio são as empresas de tecnologia privadas avaliadas em mais de um bilhão de dólares antes de abrir seu capital em bolsas de valores, ou seja, antes de realizar o IPO (Initial Public Offering).

35 ARROW, Kenneth J. *The Limits of Organization*. New York: Norton, 1974.

mular a confiança de terceiros, o que facilita o acontecimento das relações contratuais.³⁶

As instituições agem como garantidoras da confiança, criam políticas e regras paternalistas que auxiliam os agentes interessados no mercado, sendo que o seu objetivo é auxiliar e facilitar o desenvolvimento das transações.³⁷ No mercado de capitais, as instituições que detêm a confiança dos *players* são a CVM e a Bolsa de Valores – atualmente a B3. Essas são consideradas como intermediadoras, garantidores das operações, sendo essas as responsáveis por criar as regras cogentes do mercado de capitais.³⁸

E, no cenário das plataformas de investimentos, a regulação da CVM – 588/17 – demonstra a descentralização da confiança aos novos intermediários (plataformas), pois a confiança depositada ao mercado tradicional é repassada à nova intermediadora. O objetivo da autarquia é transferir a confiança que o mercado lhe concede às plataformas de *Equity Crowdfunding*.³⁹ *A partir da regulação,*⁴⁰ *os novos intermediários serão fiscalizados das empresas emissoras e fiscalizam as operações financeiras.*⁴¹

A instrução 588 da CVM comprova o interesse da autarquia em quebrar as barreiras tradicionais e custosas do mercado de capitais e,

36 NORTH, Douglas. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University, 2010.

37 ARROW, Kenneth J. *The Limits of Organization*. New York: Norton, 1974.

38 PIMENTA, Eduardo Goulart. Tecnologia disruptivas e relações jurídico-econômicas: Blockchain e o problema da confiança. In: BARBOSA. Henrique, BOTREL Sérgio. *Novos temas de direito e Corporate Finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 506.

39 PITTA, André Grunspun. A capitalização da empresa e o mercado de valores mobiliários. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 427.

40 VIEIRA, Alberto, SCHECHTMANN, David e HANSZMANN, Felipe. As limitações do *crowdfunding* de investimentos no Brasil como forma de financiamento. In: BARBOSA. Henrique, BOTREL Sérgio. *Novos temas de direito e Corporate Finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 394.

41 PIMENTA, Eduardo Goulart, *Op. Cit.*, p. 499.

consequentemente, abrir espaço para novas modalidades, mais ágeis e menos custosas de financiamento coletivo.⁴² Contudo, o questionamento que se insurge é se as regras da instrução 588, da CVM são capazes de estruturar os vieses cognitivos que os investidores sofrem e se os atos paternalistas foram capazes de mitigar esses riscos. Lembra-se que os investidores são constantemente influenciados pela aversão à perda, falácia do jogador, confirmação, lacunas de empatia, autoconfiança excessiva, efeito de enquadramento e otimismo.

O ponto central da instrução é mitigar condutas que possam prejudicar o investidor e, por isso, estrutura regras diversas do mercado tradicional de capitais. Isto é, a CVM limita, expressamente, o valor que o investidor de varejo pode aportar nas operações financeiras das plataformas, sendo essa uma maneira de proteger o investidor de grandes perdas financeiras e de si mesmo.

O condicionamento do risco é um critério de segurança. Ao limitar as quantias que cada investidor do varejo pode aportar, a autarquia reduz a interferência dos vieses do otimismo e da confiança.⁴³ Em relação a essa limitação, a própria exposição de motivos revela que a intenção da CVM é de proteger o investidor de varejo ante ao elevado risco de insucesso do empreendedor, a falta de liquidez do valor mobiliário, a ausência de um prospecto completo e que tenha sido analisado pela comissão de valores mobiliários, permitindo exceções à regra para investidores qualificados.⁴⁴

42 Os autores Patrícia, Anderson e Flávia discorrem que a CVM já demonstrou em diversas oportunidades preocupação com o futuro das captações de recursos pelo mercado de capitais, principalmente pelos altos custos e dificuldade de acesso das pequenas e médias empresas. Isto é, os autores destacam que a autarquia demonstra preocupação em como as empresas de pequeno e médio porte se captaram recursos para financiar os seus investimentos de longo prazo (PELLINI, Patrícia Bolina; PEREIRA, Anderson Felipe Aedo; FERNANDES, Flávia Mouta. Passado, presente e futuro das listagens e ofertas da B3. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 17, n. 65, p. 59-79, abr./jun. 2020)

43 FINKELSTEIN, Maria Eugênia; MENDES, Max Magno Ferreira. *Equity crowdfunding* a serviço do mercado de capitais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 91, ano 24, p. 101-128, jan./mar. 2021.

44 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Edital de Audiência Pública SDM 06/16*. 2016.

Ao restringir o aporte excessivo de valores, a autarquia demonstra total conhecimento dos grandes riscos dessa nova modalidade de financiamento e dos vieses de otimismo e autoconfiança dos investidores, os quais estão ávidos por encontrar e fazer parte do próximo unicórnio. Contudo, mesmo que as chances de insucesso sejam elevadas e comprovadas - pois as estatísticas revelam que mais de 70% das empresas de inovação e tecnologia falham,⁴⁵ isso não afasta o viés de otimismo dos investidores, que acreditam nos seus investimentos e confiam nas suas decisões. Assim, a limitação se demonstra uma estratégia eficiente para defender os investidores de si.

E, é por essa razão, que o legislador, com clareza, limita a quantia que os investidores podem aportar anualmente nesses tipos de investimentos, o que faz com a intenção de estruturar os vieses que influenciam o investidor. Outro ponto interessante é que a regra é *opt out*,⁴⁶ ou seja, o investidor que demonstrar que é qualificado, pode investir quantias maiores, necessitando apenas comprovar isso.

Além disso, a regulamentação traz obrigações e responsabilidades às plataformas. Essas precisam atender a critérios objetivos de

Disponível em: www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0616.html. Acesso em: 03 out. 2020.

45 A preocupação com a eficiência desse mercado é muito relevante, cabendo a regulação estruturar incentivos para que boas empresas fiquem nesse mercado. Caso contrário apenas empresas ruins buscarão essa modalidade de captação de recursos através dessa modalidade. A ausência de incentivos corretos pode transformar o *equity crowdfunding* em um “*market of lemons*” (TOMBOC, Gmeleen Faye B. The Lemons Problem in Crowdfunding. *John Marshall Journal of Information Technology and Privacy Law*, Chicago, v. 30, n. 2, p. 253-279, jan. 2013).

46 Instrução 588 da CVM - Art. 4º O montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro nos termos desta Instrução fica limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor: I – líder, nos termos do art. 2º, VI; II – qualificado, nos termos de regulamentação específica que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente; ou III – cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), hipótese na qual o limite anual de investimento mencionado no caput pode ser ampliado para até 10% (dez por cento) do maior destes dois valores por ano-calendário.

divulgação de informação e manter a simetria entre empresas investidas e investidores. Não cabe às plataformas recomendar investimentos ou induzir os investidores a tomar decisões, essas devem ser neutras e precisam divulgar o máximo de dados relevantes aos investidores. A obrigação da plataforma é reduzir assimetria,⁴⁷ deveres que auxiliam na fiscalização e protegem os investidores.

Em relação a divulgação de informações, o objetivo da instrução é o de proteger o investidor da assimetria informacional existente entre investidor e investida. Contudo, a prática de mercado e, principalmente os estudos de economia comportamental, revelam que a forma como as informações são apresentadas e quais informações são apresentadas podem interferir no comportamento dos agentes. Retornando a instrução, essa determina que sejam apresentados os balanços contábeis básicos, os produtos, os sócios, informações que não são passíveis de compreensão de todos, tornando a regra inócua à finalidade destinada.

Isto é, a instrução não indica qual é a ordem dessas informações e a maneira como precisam ser divulgadas, questão que poderia ter sido enfrentada pela CVM e que ajudaria a mitigar alguns vieses cognitivos dos investidores, como o viés do enquadramento (*framing*). Os estudos desse viés revelam que os investidores são influenciados pela maneira de disposição das informações, assim não basta informar, é preciso compreender e encontrar uma maneira para que os investidores não sejam influenciados.

Além das questões indicadas, a instrução 588 da CVM não discorre sobre outras regras que sejam passíveis de reduzir a influência dos vieses do investidor. Contudo, ressalta-se que essa é uma instrução nova, do ano de 2017, e que já está sendo revisada, visto o enorme sucesso que essa nova modalidade de captação.

A revisão da norma está centralizada em criar outras proteções ao investidor, as quais aumentam a segurança associada à titularida-

47 FINKELSTEIN, Maria Eugênia; MENDES, Max Magno Ferreira. *Op. Cit.*, p. 3.

de do valor mobiliário ofertado por meio da exigência de escrituração, incrementar a estrutura de governança das plataformas e aprimorar o regime informacional dos valores mobiliários ofertados e dos riscos a ele associados, questões que influenciam na redução de alguns vieses cognitivos, tais como o *framing*, otimismo e a autoconfiança.

E, seguindo a lógica de mudanças e evolução, a própria CVM compreende que esse novo mercado irá se adequar ao longo do seu crescimento e das novas ofertas, sendo o maior interesse atualmente o de garantir a existência dele, haja vista a sua grande importância. Além disso, a autorregulação se aprimorará com o tempo, o que se comprova com a história do mercado de capitais brasileiro, que demonstra que o desenvolvimento pujante só aconteceu no início do século XXI, quando surgiram novas regras societárias e de autorregulação (Novo Mercado).⁴⁸

Conclusão.

Levando em consideração todos os pontos trazidos no artigo, pode-se constatar que a nova modalidade de captação de recursos através das plataformas de *Equity Crowdfunding* confirma a preocupação da CVM de criar meios para que empresas de pequeno porte consigam financiar os seus investimentos de longo prazo. O seu objetivo é facilitar, agilizar e permitir que essas empresas consigam seguir os seus objetivos, bem como que o investidor de varejo esteja protegido.

A partir da instrução, a CVM mantém o objetivo primordial do mercado de capitais, que é de interligar as pessoas superavitárias daqueles que precisam de recursos. Somado a isso, a instrução ilustra

48 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

conhecimento em relação aos vieses cognitivos que influenciam a tomada de decisão dos investidores e, por isso, tenta mitigá-los. A proteção ocorre através da limitação da quantia dos valores a serem investidos e com a inclusão de regras de exceção pelo modelo de *opt out, as quais protegem o investidor de si*.

Por fim, sabe-se que essa nova modalidade é nova e que muitas discussões surgirão, as quais serão debatidas ao longo do tempo. Entretanto, a compreensão de que a autarquia revela conhecimento e preocupação com os vieses cognitivos dos investidores um ponto positivo para o desenvolvimento desse mercado como um todo.

EXAME DE COLIDÊNCIA ENTRE MARCAS E A TEORIA DA DISTÂNCIA¹

ANALYSIS OF TRADEMARK COLLISION AND THE THEORY OF DISTANCE

*Ciro Silva Martins**

Resumo: O presente estudo tem por objetivo aprofundar a discussão acerca da teoria da distância para análise de colidências entre marcas. Para tanto, buscou-se analisar, em primeiro lugar, o fenômeno marcário como uma manifestação simultaneamente jurídica, econômica e semiótica. Assim, a partir da compreensão teórica desses três perfis, vislumbrou-se a possibilidade de solução de diversas questões práticas na seara marcária, porquanto emergem conceitos importantes dessa percepção, entre eles, a distintividade diferencial. Nesse sentido, procurou-se relacionar a distintividade diferencial com a análise de colidências e concluiu-se que a teoria da distância opera como ferramenta para dar concretude à distintividade diferencial no contexto nesse exame, possibilitando conclusões alternativas àquelas que se obtêm utilizando apenas a comparação binária entre marcas.

Palavras-chave: Direito marcário. Teoria da distância. Colidência. Semiótica. Distintividade diferencial.

Abstract: This study aims to deepen the discussion about the theory of distance for analysis of collisions between trademarks. To this end, we sought to analyze, firstly, the trademark phenomenon as a simultaneously legal, economic and semiotic manifestation. Thus, from the theoretical understanding of these three profiles, the possibility of solving several practical issues in the trademark field was en-

¹ Artigo recebido em 26.08.2021 e aceito em 19.11.2021.

* Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pelas Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Advogado. E-mail: cs.martins0@gmail.com

visaged, as important concepts of this perception emerge, among them, the differential distinctiveness. In this sense, we sought to relate differential distinctiveness with the analysis of collisions, and it was concluded that distance theory operates as a tool to concretize differential distinctiveness in the context of this examination, allowing alternative conclusions to those obtained using only the binary comparison between trademarks.

Keywords: Trademark law. Theory of distance. Collision. Semiotics. Differential distinctiveness.

Sumário: Introdução. 1. A distintividade diferencial como resultado da tripla natureza das marcas. 2. Teoria da distância. 3. Análise de colidências: binária e diferencial. 3.1. Comparação binária. 3.2. Análise pela distintividade diferencial ou teoria da distância. Conclusão.

Introdução.

A teoria distância, segundo a qual o titular de uma marca não pode ter direito a uma distância adicional entre sua marca e as demais marcas concorrentes, quando essa coexistência já estiver estabelecida, vem constantemente sendo aplicada pelos tribunais. Do ponto de vista doutrinário, há também certo consenso acerca da assertividade da teoria. Entretanto, ainda não existem muitos trabalhos no país que visam ir além da mera menção ou descrição do assunto. Nesse sentido, reputa-se importante aprofundar o debate sobre essa teoria no país.

Assim, o presente estudo visa instigar o diálogo e avançar na sistematização da teoria da distância. Para tanto, entende-se relevante investigar as raízes teóricas que justificam sua aplicação, bem como a utilidade prática dessa abordagem. Dessa forma, a teoria poderá ganhar mais solidez, podendo ser invocada nos processos judiciais e administrativos de maneira substantiva e não apenas retórica.

Destarte, no capítulo 1 será realizado um esforço para esmiuçar a natureza das marcas. Baseado em estudos associados à análise econômica da propriedade intelectual, de um lado, e da semiótica, de outro, ficará evidente que a marca é, ao mesmo tempo, fenômeno jurídico, econômico e simbólico. Essa compreensão é importante, na medida em que contribui para resolução de questões práticas envolvendo o universo marcário e, principalmente, ajuda a apreender com maior profundidade a teoria da distância.

No capítulo 2, munidos dos conceitos levantados no capítulo anterior, será feita uma descrição da teoria da distância propriamente dita. Não será apenas analisada a sua origem, mas também, de maneira sucinta, como a doutrina e os tribunais vêm interpretando-a.

Por fim, o capítulo 3 será dividido em duas partes. Na primeira, será discutida a atual técnica de análise de colidências marcária: a comparação binária. Na segunda, será descrito como a teoria da distância pode contribuir para análise de colidências, tornando-a mais realista, por levar em conta o contexto mercadológico em que os signos se inserem.

1. A distintividade diferencial como resultado da tripla natureza das marcas.

A marca é um signo distintivo que diferencia um produto ou serviço de outro.² Trata-se de objeto dotado de uma tripla natureza: econômica, jurídica e semiológica.³ Compreender a interdependência dessas naturezas não é trivial. Isso porque, tal realidade permite a

2 Lei nº 9.279/1996: “Art. 123. Para os efeitos desta Lei, considera-se: I - marca de produto ou serviço: aquela usada para distinguir produto ou serviço de outro idêntico, semelhante ou afim, de origem diversa”.

3 BARBOSA, Denis Borges. *O Fator Semiológico na Construção do Signo Marcário*. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2006. p. 4.

solução de problemas práticos, auxiliando a correta percepção dos conceitos relacionados ao universo marcário. Especialmente, a clareza quanto à essa tripla natureza contribui para interpretação das categorias jurídicas compreendidas nesse domínio.

Do ponto de vista econômico, o valor da marca para um agente está em poupar os custos de procura dos consumidores, dado que o signo distintivo consubstancia, na percepção destes, a qualidade dos produtos e/ou serviços fornecidos.⁴ Nesse sentido, é racional que os agentes econômicos se empenhem na construção da reputação de suas marcas, o que implica, por conseguinte, investimentos realizados em qualidade, prestação de serviços, propaganda, entre outros. Uma vez estabelecida a reputação, o agente tende a aumentar suas vendas e/ou prestação de serviços, ao passo que os consumidores ficam dispostos a pagar um preço maior em troca da diminuição dos custos de procura e da certeza de qualidade, o que contribuiu para o acréscimo dos lucros. Sendo assim, os agentes econômicos possuem incentivos para sempre fornecer produtos e serviços de qualidade, visando proteger e incrementar a reputação de suas marcas.

Ademais, no âmbito da concorrência, a marca exerce ainda um papel persuasivo. Com efeito, as marcas são dotadas de um "magnetismo comercial".⁵

Marca é um atalho de merchandising que induz o consumidor a selecionar o que ele precisa ou o que ele acredita que precisa. O titular da marca explora essa propensão humana empregando todo esforço para impregnar a atmosfera do mer-

4 LANDES, William M.; POSNER, Richard. A. *The Economic Structure of Intellectual Property Law*. Cambridge, Massachusetts, e Londres, Inglaterra: The Belknap Press of Harvard University Press, 2003. p. 168.

5 BEEBE, Barton. *Search and Persuasion in Trademark Law*. Michigan Law Review, vol. 103, issue 8, p. 2020-2072, ago. 2005. Disponível em: <http://repository.law.umich.edu/mlr/vol103/iss8/2>. Acesso em 23 set. 2019. p. 2045.

cado com o poder imagético do símbolo congenial. Quaisquer que sejam os meios empregados, o objetivo é o mesmo – transmitir por meio da marca, nas mentes dos potenciais clientes, o desejo pela mercadoria sobre a qual ela aparece.⁶

Como a marca presta uma função socialmente relevante ao incitar o consumo e valorizar a atividade empresarial, justifica-se a sua proteção do ponto de vista jurídico. Desse modo, o direito marcário visa, por um lado, resguardar os investimentos do empresário – proibindo que terceiros tomem carona nos signos distintivos alheios – e, por outro lado, assegura aos consumidores a capacidade de discernimento sobre um bom e um mau produto ou serviço⁷ – evitando a coexistência de marcas capazes de causar confusão ou associação indevida pelo público-alvo.

O instrumento jurídico utilizado para tanto é o registro de marcas concedido pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial – INPI, que, simultaneamente, visa proteger os empresários e os consumidores.⁸ Esse mecanismo garante a utilização da marca com exclusividade pelo titular, dando-lhe meios para combater o uso indevido de seus signos por terceiros. Nesse sentido, lhe é assegurado o direito de

6 No original: “trademark is a merchandising shortcut which induces a purchaser to select what he wants, or what he has been led to believe he wants. The owner of a mark exploits this human propensity by making every effort to impregnate the atmosphere of the market with the drawing power of a congenial symbol. Whatever the means employed, the aim is the same -- to convey through the mark, in the minds of potential customers, the desirability of the commodity upon which it appears” (SUPREMA CORTE DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Mishawaka Rubber & Woolen Manufacturing Co. v. S. S. Kresge Co.*, 316 U.S. 205 (1942). Disponível em: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/316/203/>. Acesso em: 23 set. 2019).

7 BARBOSA, Denis Borges. *Uma introdução à propriedade intelectual*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003. p. 698.

8 Lei nº 5.648/1970, art. 2º: “O INPI tem por finalidade principal executar, no âmbito nacional, as normas que regulam a propriedade industrial, tendo em vista a sua função social, econômica, jurídica e técnica, bem como pronunciar-se quanto à conveniência de assinatura, ratificação e denúncia de convenções, tratados, convênios e acordos sobre propriedade industrial”.

ceder seu registro, licenciar seu uso e zelar pela sua integridade material ou reputação.

Para concessão do registro, a marca deve atender a quatro requisitos: liceidade, veracidade, disponibilidade e distintividade.⁹ A liceidade diz respeito a não interdição legal do signo por motivo de ordem pública ou por razão da moral e dos bons costumes.¹⁰ O requisito da veracidade proíbe o registro de sinal enganoso quanto à origem, procedência, natureza, finalidade ou utilidade dos produtos ou serviços a que a marca se destina.¹¹ Pela disponibilidade o signo só pode ser registrado se estiver livre para ser apropriado como marca, isto é, não pode encontrar óbice em outro signo distintivo protegido a qualquer título.¹² Por fim, a distintividade, em sua acepção clássica, é traduzida na capacidade do signo distinguir o objeto por ele assinalado, de maneira que seja possível sua individualização de outros do mesmo gênero, natureza ou espécie.¹³ Por exemplo, o termo “APPLE” – maçã – para designar computadores, é distintivo; porém, para designar frutas em conserva, não é.

A marca é ainda um fenômeno semiótico. Semiótica ou semiologia é uma ciência que se dedica ao estudo dos signos. A origem da disciplina remetem aos trabalhos do linguista suíço Ferdinand de Saussure (1857-1913) e do filósofo americano Charles Sanders Peirce (1839-1914), a quem competiu definir as linhas iniciais da matéria.

Em primeiro lugar, assim como a física atômica que por objeto primário o átomo, a semiótica analisa o signo. Conforme descreve Beebe:

9 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. *Manual de Marcas*. 3. Ed, out. 2019. Disponível em: http://manualdemarcas.inpi.gov.br/projects/manual-de-marcas-3-edicao/wiki/Manual_de_Marcas. Acesso em: 23 set. 2019.

10 Cf. incisos I, III, XI e XIV do art. 124, da Lei nº 9.279/1996.

11 Cf. inciso X do art. 124, da Lei nº 9.279/1996.

12 Cf. incisos IV, V, IX, XII, XIII, XV, XVI, XVII, XIX, XX, XXII e XXIII do art. 124 e art. 126, da Lei nº 9.279/1996.

13 Cf. incisos II, VI, VII, VIII, XVIII e XXI do art. 124, da Lei nº 9.279/1996.

A tradição semiótica define o signo não pelo que ele é, mas pelo o que ele faz. Isto é, o signo é definido funcionalmente ao invés de ontologicamente. Como escreveu Peirce, o signo é ‘algo que significa algo em alguma consideração ou capacidade para alguém para alguém’.¹⁴

Em segundo lugar, continua Beebe:

[...] semiótica é um negócio enfaticamente estruturalista. Ela é, em essência, uma extensão da linguística estrutural para todos os aspectos da experiência. Sendo assim, ela sustenta que nenhum elemento da experiência é significativo em si mesmo. O significado emerge somente nas relações estruturais ou, mais precisamente, na oposição estrutura entre os elementos. A ideia axial no pensamento semiótico é diferença, que considera ser anterior à identidade e ao significado. Enxergar o mundo através da lente semiótica é ver as coisas pelo que elas não são e não pelo que são.¹⁵

Em terceiro lugar, a semiótica investiga a relação entre a estrutura e os usos da linguagem. Essa relação é tipicamente compreendida como dialética e paradoxal: os usos adotam e informam a estrutu-

14 No original: “The semiotic tradition defines the sign not by what it is, but by what it does. That is, the sign is defined functionally rather than ontologically. As Peirce wrote, the sign is “something which stands to somebody for something in some respect or capacity” (BEEBE, Barton. *The semiotic analysis of trademark law*. Los Angeles: UCLA Law Review, 2004. p. 630).

15 No original: “[...] semiotics is an emphatically structuralist enterprise. It is, in essence, an extension of structural linguistics to all aspects of experience.’ As such, it holds that no element of experience is meaningful in itself. Meaning arises only in the structural relations or, more precisely, in the structural oppositions among elements.’ The axial idea in semiotic thought is difference, which it holds to be prior to identity and to meaning. To view the world through the semiotic lens is to view things for what they are not rather than for what they are” (BEEBE, Barton, *Op. Cit.*, 2004, p. 630).

ra e a estrutura adota e informa os usos.¹⁶ O método semiótico tende a observar a diferença entre a pesquisa diacrônica – estudo de um sistema de linguagem no tempo – e a pesquisa sincrônica – estudo de um sistema e suas interrelações em um determinado momento.

Por fim, a semiótica concebe a linguagem humana como o arquétipo de todos os sistemas de signos culturais e, portanto, como referência para todos os ramos da semiologia. Nesse sentido, a semiótica sustenta que a principal restrição a qualquer prática social é o fato dela precisar ser articulada em forma de linguagem.¹⁷

Basicamente, como explica Beebe,¹⁸ a semiótica foi categorizada em duas estruturas: a dialética e a triádica. Saussure é o principal teórico do modelo diático, segundo o qual o signo possui uma dupla identidade formada pela relação entre significado e significante. Significante é a forma perceptível de um signo – por exemplo, o aspecto visual de uma placa de trânsito ou o cheiro do oceano. O significado consiste na ideia que a forma perceptível transmite. Por exemplo, no signo “LIVRO”, o som ou a aparência da palavra “livro” (significante) tipicamente traduz o conceito de um livro (significado). O som “livro” não é em si mesmo o conceito de livro; é o som e o conceito conjuntamente que formam o signo. O signo é o resultado da associação entre significado e significante.

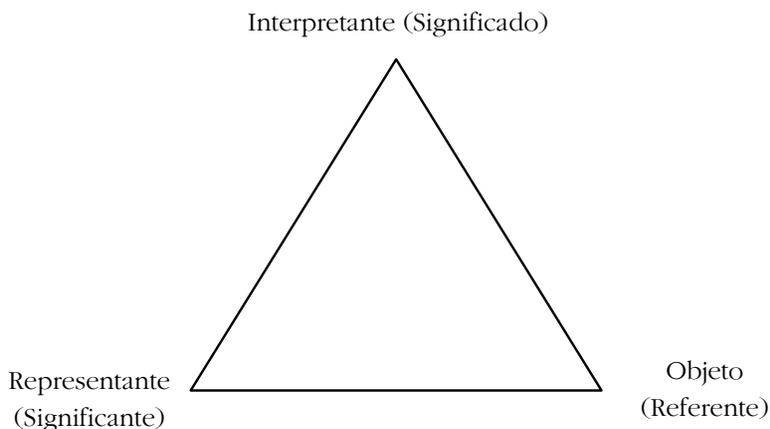
O modelo triádico, por sua vez, é atribuído à Charles Sanders Peirce. Segundo essa concepção, o signo é composto por três elementos: (i) representante (comparável ao significante de Saussure), que é o objeto perceptível; (ii) o referente, que é o objeto físico ou um ente mental; e (iii) o interpretante (equiparável à significado).

16 *Ibidem*, p. 631.

17 *Ibidem*, p. 632-633.

18 *Ibidem*, p. 633-635.

Figura 1 - Triângulo Semiótico



Fonte: Beebe, 2004, p. 637.

Nesse sentido, a semiótica contribui para compreensão do direito marcário, conforme argumenta Schmidt,¹⁹ estando na base:

- a) da repressão à imitação ideológica, quando a despeito da diversidade da grafia o consumidor pode confundir as marcas dada a proximidade dos respectivos objetos, como no caso de marcas compostas pela imagem de um jacaré ou de um crocodilo;
- b) da aquisição de distintividade por *secondary meaning*, quando o consumidor consegue identificar um produto ou serviço a despeito de sua marca consistir numa palavra comum, que em razão do contexto de seu uso se descola de seu sentido lexical e passa a desempenhar papel marcário, como ocorre com a marca GRÊMIO®; e

19 SCHMIDT, Lélío Denicoli. *A distintividade das marcas: secondary meaning, vulgarização e teoria da distância*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 29.

c) da perda de distintividade por vulgarização, quando a marca inicialmente distintiva passa a ser usada no comércio como sinônimo do produto e se transforma numa palavra comum, insusceptível de proteção, como ocorrido com as marcas GIBI, JET SKI, PALACE HOTEL e várias outras.

Especificamente para as finalidades do presente estudo, a semiótica ajuda a enfatizar que o valor (ou sentido)²⁰ do signo marcário repousa na sua diferença com os demais signos com os quais se relaciona. E é essa noção que dá ensejo ao conceito de distintividade diferencial. Para que o signo Marcário sirva a seu propósito, não basta ter uma relação interna de significação com seu objeto (distintividade intrínseca), mas é necessário que ela se diferencie dos demais signos (distintividade extrínseca ou diferencial).

Como descreve Schmidt:²¹

Essa abordagem semiótica, própria dos signos em geral, obviamente se aplica ao Direito Marcário. São as relações entre os signos que estabelecem as recíprocas delimitações de sentido e de distintividade. O discernimento quanto ao uso do signo ter se dado sob função semântica ou sob função marcária depende da análise do contexto. O uso do vocábulo GOL® no contexto de serviços de aviação gera uma percepção totalmente diferente de seu emprego por um radialista esportivo. O exame do contexto é fundamental para a análise da distintividade das marcas e da sua força mercadológica. Como observa Barton BEEBE, além de se averiguar se a marca do autor é intrinsecamente distintiva, o juiz deve verificar se a marca do réu é semelhante a ponto de se confundir com aquela. Para tanto, o juiz deve

20 *Ibidem*, p. 267.

21 *Ibidem*, p. 268-269.

considerar não só a distintividade intrínseca à marca do autor, ‘mas a sua distintividade diferencial’, ou seja, ‘a distância, em espaço de características marcárias, entre ela e as outras marcas mais próximas e mais similares, além da do réu’. Michael PULOS também frisa que a preservação das funções marcárias requer que se assegure a manutenção do valor semiótico do signo, garantindo sua distintividade em relação às demais marcas e evitando que a conexão com seu objeto seja atrapalhada pela presença de outra marca similar.

Em suma, a compreensão da tripla natureza das marcas – econômica, jurídica e semiótica – permite lidar com as marcas de modo mais adequado. Vale dizer, as referidas naturezas não são excludentes, pelo contrário, complementares. O viés econômico capta o valor da marca no ambiente concorrencial, como mecanismo de eficiência; o viés jurídico reconhece esse valor para os agentes econômicos e consumidores em geral, protegendo-os por meio do direito; o viés semiótico complementa a análise, revelando que a marca é também um fenômeno simbólico. Dessa relação, como observou-se, novos conceitos emergem, como a noção de imitação ideológica, *secondary meaning*, degenerescência, distintividade diferencial, entre outros.

Ainda, decorre dessa tripla natureza, a ideia de que a análise de colidências entre marcas não deve se restringir à comparação binária de sinais, mas deve levar em consideração o conjunto simbólico em que as marcas em cotejo estão contidas. Essa compreensão é encontrada na teoria da distância, que discutida abaixo.

2. Teoria da distância.

Como descreve Denis Borges Barbosa,²² a Corte Suprema da

22 BARBOSA, Denis Borges. *Confrontação de marcas: rip curl e rip coast no mercado de*

Alemanha, em 1955, construiu a denominada teoria da distância, reconhecendo que a análise de contrafação, anterioridade ou colidências não deve considerar apenas duas marcas em confronto, mas os elementos de significação pertinente a um segmento de mercado específico. Segundo essa decisão, a proteção conferida por uma marca depende da distância que ela mantém em relação aos demais signos da concorrência, considerando que, quando os signos são utilizados para produtos semelhantes, que diferem apenas ligeiramente uns dos outros, o público consumidor deve prestar atenção às diferenças sutis. Nesses casos, o risco de confusão é enfraquecido, já que o público consumidor está acostumado a essa análise mais hábil no mercado em questão. Portanto, o titular de uma marca não pode ter direito a uma distância adicional entre sua marca e as demais marcas concorrentes, quando essa coexistência está estabelecida.

Traçando algumas reflexões sobre a teoria da distância, Correa²³ afirma:

A mensuração da distância ocorre diante de um quadro pré-existente, do *status quo*. Não se mede necessariamente a distinguibilidade intrínseca, genética dos sinais pré-existentes, mas o fato de eles conviverem apesar de semelhanças. Não se questiona se as marcas anteriores deveriam ou não conviver: faz-se um juízo de realidade, não um juízo de valor. [...] A teoria da distância visualiza o campo em que residem as marcas, para aferir a possibilidade de mais uma ali habitar.

No mesmo sentido, Schmidt²⁴ esclarece que:

surfwear. Colisão comprovada. Nulidade inevitável. Parecer jurídico, 28 jul. 2006. Disponível em: <http://www.denisbarbosa.addr.com/arquivos/200/propriedade/semiologia.pdf>. Acesso em: 23 set. 2019.

23 CORREA, José Antonio B.L. Faria. Algumas reflexões sobre a teoria da distância e a teoria diluição. *Revista da ABPI*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 100, p. 14–17, mai./jun. de 2009. p. 15.

A teoria da distância trabalha com a diferenciação entre marcas fortes e fracas, atribuindo àquelas um escopo de proteção maior do que o destinado a estas. As marcas assemelham-se a astros celestes com massa, força gravitacional e campo magnético de proporções variadas, conforme a importância que têm e a posição que ocupam dentro de seu sistema solar. A distinção entre marcas fortes e fracas é bastante assentada no Direito Marcário. Entretanto, esta classificação é comumente feita levando em consideração os elementos intrínsecos que compõem as marcas, conforme tenham ou não maior ligação com o nome do produto ou serviço a que se aplicam ou com suas características essenciais. A relevância da teoria da distância consiste em introduzir um elemento extrínseco nesta comparação. O grau de distintividade passa a ser examinado não só de forma isolada, em sua estrutura interna, mas também de maneira conjunta, tendo como pano de fundo as demais marcas já existentes em seu nicho de mercado.

À jurisprudência pátria essa teoria não passou despercebida, sendo utilizada para solucionar diversos casos de colidências marcárias.²⁵ Veja-se, por exemplo, os seguintes julgados do Tribunal Regional Federal da 2ª Região:

APELAÇÕES. PROPRIEDADE INDUSTRIAL. CONFLITO ENTRE "OXXY" (ANTERIOR) E "OXER" (IMPUGNADA) NO SEGMENTO DE BI-

24 SCHMIDT, Lélío Denicoli, *Op. Cit.*, p. 265.

25 Para mais casos e análise da jurisprudência, cf. CESÁRIO, Kone Prieto Furtunato; CASTRO, Beatriz Vergaça. Teoria da Distância na Análise da Colidência entre Marcas. *Revista Brasileira de Direito Comercial*, Porto Alegre, v. 1, n. 3, p. 89-101, fev./mar. 2015.

CICLETAS, TRICICLOS E SUAS PARTES. CONJUNTOS MARCÁRIOS DISTINTOS. NÃO VERIFICADA VIOLAÇÃO AO ART. 124, XIX, DA LPI. APLICABILIDADE DA TEORIA DA DISTÂNCIA. APELAÇÃO DE SBF COMÉRCIO DE PRODUTOS ESPORTIVOS LTDA PROVIDA; APELAÇÃO DO INPI PARCIALMENTE PROVIDA; APELAÇÃO DE LF2 INDÚSTRIA E COMÉRCIO LTDA. DESPROVIDA. I - A demanda trata do conflito entre a marca anterior “OXXY” e as marcas mistas impugnadas “OXER”, todas registradas para assinalar bicicletas, triciclos e seus componentes. II - A SBF COMÉRCIO (2ª ré) busca a reforma integral da sentença, com o conseqüente reestabelecimento de seus registros para a marca “OXER”. A LF2 INDÚSTRIA (parte autora) postula apenas a reforma parcial da sentença, para que seja acolhido seu pleito de indeferimento do pedido de registro para a marca “OX”. Já o INPI (1ª ré), a despeito de ter aderido integralmente aos termos do recurso da SBF COMÉRCIO, intenta mesmo que a sentença seja submetida ao reexame necessário. III - Não submissão da sentença ao reexame necessário. A *ratio* do reexame necessário está intimamente ligada à necessidade de se criar redes de proteção adicionais aos cofres públicos quando a condenação for vultosa (no caso da União, acima de 1.000 salários-mínimos). Dessa forma, a necessidade do reexame necessário deve ser aferida à luz da possível dispêndio financeiro que o Poder Público pode ser obrigado a fazer. Na hipótese em exame, quando muito, o INPI apenas pode ser condenado a pagar honorários advocatícios no percentual de 20% sobre o valor atualizado da causa, estipulado pela parte autora em R\$52.800,00. Ou seja, na pior das hipóteses, o INPI pode ser chamado a pagar

R\$10.560,00, acrescido de correção monetária, montante que está muito abaixo do piso mínimo em 1.000 salários mínimos, ou, R\$954.000,00, estabelecido pelo legislador no art. 496, §3º, I, do CPC. IV - A impressão de conjunto deixada pelas marcas em conflito é bastante distinta, elidindo qualquer possibilidade de confusão por parte do mercado consumidor. Nesse quadro, não há dúvidas de que o público consumidor não irá incorrer em confusão, até mesmo porque, como salientado pela SBF COMÉRCIO, os seus produtos são comercializados exclusivamente em canais de venda próprios - as lojas CENTAURO. V - *Aplicabilidade da teoria da distância. A marca "OXER" guarda a mesma proximidade que a marca "OXXY" guarda em relação às anteriores "OXFORD", "OXXENT", "O2XBIKE", "OXYLANE", "1 OXYTIP", "OXIMIG", "NITROUS OXIDE SYSTEMS", "OXITRIL" e "OXXOR MOTORS".* VI - Apelação de SBF COMÉRCIO DE PRODUTOS ESPORTIVOS LTDA provida; Apelação do INPI parcialmente provida; e Apelação de LF2 INDÚSTRIA E COMÉRCIO LTDA. desprovida. (*grifos nossos*)²⁶

PROPRIEDADE INDUSTRIAL: NULIDADE DO REGISTRO DE MARCA NOMINATIVA - CONFLITO ENTRE AS MARCAS "KEVLAR" E "KEVLAND" - AUSÊNCIA DE CONFUSÃO - TEORIA DA DISTÂNCIA. I - As marcas em conflito possuem conjuntos marcários distintos, o que elimina a possibilidade de confusão por parte do mercado consumidor, considerando as diferenças nos aspectos nominativo, fonético e gráfico. II - *A aplicação*

26 BRASIL, Tribunal Regional Federal da 2ª Região. Apelação Cível nº 0023389-83.2016.4.02.5101. Relatora: Desembargadora Federal Simone Schreiber. Brasília 2018. [s. l.]. Brasília, 07 set. 2018.

da Teoria da Distância implica em que a existência de registros anteriores assemelhados ao da parte impugnante no mesmo segmento mercadológico torna sem cabimento a pretensão de que o registro impugnado seja mais distinto em relação à sua marca do que esta é em relação às anteriores. Precedentes deste Tribunal. III - Apelação conhecida e não provida. (grifos nossos)²⁷

Ainda assim, a teoria da distância não é isenta de críticas.²⁸ Conforme já analisado, a teoria da distância permite que a análise de colidências não se limite a duas marcas conflitantes, mas seja ampliada para abarcar o exame das demais marcas inseridas no mercado em questão. Nesse sentido, em eventual litígio, é possível que uma das partes invoque direitos marcários alheios para proteger o seu próprio direito. Assim, poderia existir um problema de legitimidade. Essa questão pode ser contornada pelo fato de que, ao se invocar a teoria da distância não se procura exercer direitos subjetivos alheios, apenas mencionar marcas de terceiros com objetivo retórico.

Outra crítica está relacionada à subjetividade da teoria. A ideia de comparação de distância, nos casos concretos, pode ser polêmica. Essa crítica também não parece proceder. Esse tipo de análise comparativa já é realizado, *mutatis mutandis*, quando da verificação do requisito da anterioridade. Além disso, a teoria distância pode contribuir para objetividade da análise de colidências entre marcas, uma vez que adiciona critérios mais realistas.

Além disso, alerta Correa que a teoria da distância não deve ser invocada, em princípio, para enfraquecer a notoriedade que uma marca, embora tenha sido originada num contexto banal, venha a ad-

27 BRASIL, Tribunal Regional Federal da 2ª Região. Apelação Cível nº 0053844-65.2015.4.02.5101. Relator: Desembargador Federal Marcello Ferreira de Souza Granado. Brasília 2018. *Is. IJ*. Brasília, 18 jun. 2018.

28 SCHMIDT, Lélío Denicoli, *Op. Cit.*, p. 271-274.

quirir: “A invocação pura e simples da teoria da distância pode deformar a conclusão, deixando ao desabrigo marcas que, malgrado sua aparente semelhança com outras no mesmo segmento de mercado, possuem poder distintivo que, de outra forma, poderia ser corroído”.²⁹

3. Análise de colidências: binária e diferencial.

Uma vez esclarecida a tripla natureza das marcas, especialmente no que tange a importância da semiótica nesse contexto, e as principais características da teoria da distância, cumpre aprofundar em que consiste a aplicação prática desta teoria. Para tanto, após breve análise das diretrizes gerais de análise de colidências do INPI, identificadas no Manual de Marcas,³⁰ será descrita como a teoria da distância pode ser utilizada na prática para contribuir neste cotejo, alargamento sobremaneira o exame de colidências.

3.1. Comparação binária.

Atualmente, a análise de colidências realizada pelo INPI é basicamente efetuada por meio de comparação binária entre sinais, visando checar se eventual pedido de registro atende ao requisito da disponibilidade. E não poderia ser diferente, considerando a literalidade da Lei nº 9.279/96, que veda o registro de marcas que reproduzem ou imitam, no todo ou em parte, marca alheia registra, para distinguir produto ou serviço idêntico, semelhante ou afim, suscetível de causar confusão ou associação indevida.³¹

29 CORREA, José Antonio B.L. Faria, *Op. Cit.*, p. 17.

30 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. *Manual de Marcas*. 3. Ed, out. 2019. Disponível em: http://manualdemarcas.inpi.gov.br/projects/manual-de-marcas-3-edicao/wiki/Manual_de_Marcas. Acesso em: 23 set. 2019.

31 Art. 124, XIX, da Lei nº 9.279/1996.

De acordo com o Manual de Marcas, o INPI a análise de colidências compreende a avaliação dos aspectos gráficos, fonéticos e ideológicos das marcas em cotejo.³² Sobre o aspecto fonético, a ocorrência de reprodução ou imitação, parcial ou integral, é fator determinante para caracterizar colidência. Muitas vezes esse aspecto é tratado como secundário, especialmente quando se trata da análise de marcas mistas, no entanto, a bem verdade é que a forma verbal das marcas também atinge o público consumidor, sendo, dessa forma, lembradas e mencionadas. Alguns exemplos de colidências fonéticas são: “SETEX” x “SEDEX”,³³ e “CORTELLE” x “CORTELLE”.³⁴

Do ponto de vista ideológico, os signos podem ser colidentes quanto evocam ideias idênticas ou semelhantes, o que também pode levar o público-alvo à confusão ou associação indevida. Nesse caso, a colidência pode ocorrer ainda que os aspectos fonéticos e gráficos sejam distintos, tendo em vista que a reprodução ou imitação é de um conceito.³⁵ É por meio desse aspecto que se proíbe, por exemplo, o registro de signos que são traduções de marcas registradas. É o que leciona Barbosa:

A tradução linguística e a transposição cultural de uma marca são vedadas sempre que possam induzir o seu público à confusão ou associação entre uma marca e outra. Isso ocorre quando, ainda

32 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. *Manual de Marcas*. 3. ed, out. 2019. Disponível em: http://manualdemarcas.inpi.gov.br/projects/manual-de-marcas-3-edicao/wiki/Manual_de_Marcas. Acesso em: 23 set. 2019.

33 BRASIL Superior Tribunal De Justiça. Agravo Regimental no Recurso Especial nº 1536128. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Rio de Janeiro 2016. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*. Brasília, 31 mar. 2016.

34 BRASIL, Superior Tribunal De Justiça. Recurso Especial nº 1342955-RS. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Rio de Janeiro 2014. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*. Brasília, 31 mar. 2014.

35 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL. *Manual de Marcas*. 3. ed, out. 2019. Disponível em: http://manualdemarcas.inpi.gov.br/projects/manual-de-marcas-3-edicao/wiki/Manual_de_Marcas. Acesso em: 23 set. 2019.

que não havendo nem probabilidade de confusão entre imagens ou expressões, há um vínculo ideológico entre uma marca e outra.

E esse vínculo é de tal natureza e intensidade que, ainda que não induza à confusão entre signos, pode induzir à associação entre origens.³⁶

Já sob o aspecto gráfico, verifica-se se o uso de formas geométricas, imagens, cores etc. pode contribuir para gerar ou aumentar o risco de confusão ou associação indevida entre conjuntos marcários.³⁷ Costuma-se observar que alguns elementos gráficos possuem papel predominante numa marca, tendendo a atrair maior atenção do público consumidor, enquanto outros elementos são secundários. Desse modo, a análise de colidência deve levar em consideração esse aspecto.

Vale mencionar a chamada teoria do todo indivisível, de origem francesa, segundo a qual, na análise de marcas complexas, não se deve proceder à separação analítica de cada elemento que compõe o signo, mas considerar que a marca complexa constitui um todo indivisível único. Nesse sentido, a aplicação da teoria pressupõe que

o acréscimo de outros elementos a uma marca anterior só é suscetível de afastar a reprodução de marca, sancionada legalmente, se este acréscimo for operante, ou seja, se possuir tônica distintiva e transformadora, capaz de fazer com que a marca reproduzida perca seu caráter individual e dilua-se no novo conjunto, indivisível e uno.³⁸

36 BARBOSA, Denis Borges. *Das traduções de marcas de titulares estrangeiros*. Disponível em: http://www.denisbarbosa.addr.com/arquivos/200/propriedade/das_traducoes_marcas.pdf. Acesso em: 23 set. 2019.

37 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL, *Op. Cit.*

38 D'HANENS, Laetitia Maria Alice Pablo. A aplicabilidade da teoria do todo indivisível no Brasil. *Revista da ABPI*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 110, p. 44-54, jan./fev. 2011. Sobre o tema, ver também SCHMIDT, DENICOLI, Lélío, *Op. Cit.*, p. 284-287.

É importante mencionar também o papel que a distintividade possui nesse processo de comparação binária. Conforme se extrai do Manual de Marcas, a análise da distintividade se restringe ao seu aspecto intrínseco.³⁹ Assim, baseado num precedente norte-americano *Abercrombie & Fitch Company v. Hunting World, Incorporated*, construiu-se a noção de que quanto mais um signo se aproxima do produto ou serviço que visa assinalar como marcas, menores são as chances de que o público consiga distingui-lo como marca propriamente dita. *A contratio sensu*, na medida em que o signo se distancia dos produtos ou serviços que visa assinalar, mais “forte” a sua distintividade, o que justifica uma proteção mais robusta. Veja-se, a propósito, a ponderação de Barbosa:⁴⁰

Num aspecto crucial do sistema marcário, a distintividade que legitima ou denega o registro parte da mesma noção de motivação. Os signos que expressam, na linguagem comum, a própria coisa ou um elemento dela, não são registráveis. São registráveis, embora com restrições, os signos que mantêm uma relação icônica (descritiva ou evocativa) com a coisa; e livremente protegidos, com máxima extensão, os signos arbitrários.

Nessa linha, foram concebidas algumas categorias para exprimir esse espectro de distintividade, conforme o esquema abaixo:

39 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL, *Op. Cit.*

40 BARBOSA, Denis Borges. *O Fator Semiológico na Construção do Signo Marcário*. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2006. p. 39.

Figura 2 – Graus ou Espectros de Distintividade



Fonte: adaptado do Manual de Marcas do INPI

Assim, consideram-se não-distintivos ou genéricos ou signos formados por elementos que identificam o próprio produto ou serviço ou que são utilizados para descrever suas características; esses signos são irregistráveis como marca. São considerados sugestivos ou evocativos os elementos que sugerem ou aludem a características dos produtos ou serviços sem, entretanto, os descreverem diretamente; esses signos são registráveis como marca, embora sejam forçados a coexistir com outras marcas semelhantes.⁴¹ São considerados arbitrários os signos cujo significado não possui relação conceitual com os produtos ou serviços que visam assinalar; nesse caso, o signo possui forte proteção marcária. Por fim, são considerados fantasiaosos os signos formados sem qualquer significado intrínseco, ou seja, não retirados do vernáculo; esses são protegidos com maior extensão possível.⁴²

Como é possível notar, a análise de colidências realizada pelo INPI não leva em consideração a distintividade diferencial. Com efeito, a comparação binária se restringe aos aspectos gráficos, fonéticos e ideológicos existentes entre as duas marcas sob exame, ao passo que a distintividade atua apenas em seu viés intrínseco, contribuindo para explicitar a força distintiva dos elementos marcários em cotejo.

41 Parecer Normativo INPI/PROC/CAJ nº 14/2005.

42 INSTITUTO NACIONAL DA PROPRIEDADE INDUSTRIAL, *Op. Cit.*

3.2. Análise pela distintividade diferencial ou teoria da distância.

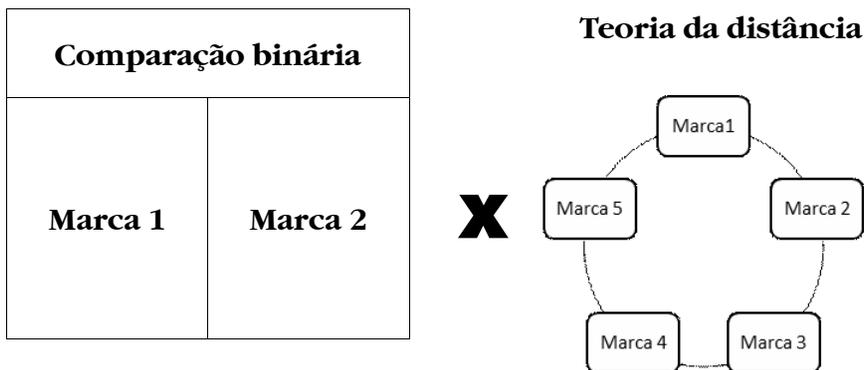
Segundo a distintividade diferencial, o valor do signo marcário repousa na sua diferença com os demais signos com os quais se relaciona. Portanto, como já dissemos, para o signo marcário sirva a seu propósito, é necessário que, além de ter uma relação de distintividade interna de significação com o seu objeto, se diferencie também dos demais signos encontrados no mercado pertinente. Em outras palavras, as marcas devem ser consideradas inseridas num código simbólico factualmente construído em relação ao segmento de mercado pertinente.⁴³

Na prática, a partir desta perspectiva, a análise de contrafação, anterioridade ou colidências deve considerar não apenas duas marcas em confronto, mas também os elementos de significação de um mercado específico. É isso que prega a teoria da distância, na medida em que a proteção de uma marca depende da distância que ela mantém em relação aos demais signos da concorrência. Portanto, de maneira complementar à análise binária – que não deve ser abandonada – é preciso adicionar a variável distintividade diferencial na análise de colidências.

Em suma, as técnicas da comparação binária e da teoria da distância podem ser assim esquematizadas:

43 DENIS, BARBOSA, Denis Borges. *Op. Cit.*, p. 82.

Quadro 1 – Comparação binária e Teoria da distância.



Fonte: Figura do autor

Para exemplificar como a teoria da distância é de suma importância para análise de colidências entre marcas, veja-se a Apelação Cível nº 0157688-65.2014.4.02.5101, que envolveu a análise de colidências entre a marca nominativa “BANA BANA” (824057015) e a marca mista “BANNAHANNA” (901045209), ambas inseridas no mercado de vestuário.

Quadro 2 – Comparação binária entre “BANA BANA” e “BANNAHANNA”.

Comparação binária	
BANA BANA	

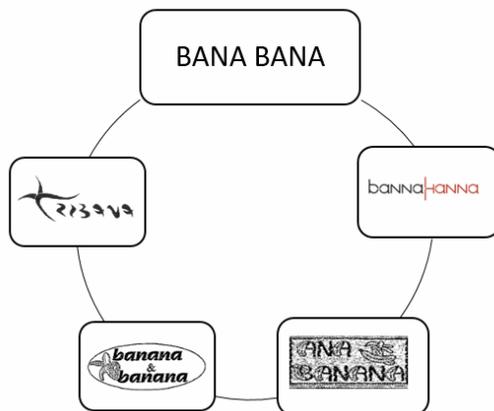
Fonte: Figura do autor

Pela técnica da comparação binária poderíamos construir um raciocínio que nos levaria ao indeferimento do pedido de registro “BANNAHANNA”, dada a anterioridade do registro “BANA BANA”. Em primeiro lugar, “BANA BANA”, pela distintividade intrínseca, possui máxima proteção marcária, dado que se trata de expressão composta por elementos nominativos fantasiosos, isto é, que não estão incluídos no vernáculo e, portanto, não têm relação alguma com o mercado de vestuário. Em segundo lugar, examinando os aspectos fonéticos, gráficos e ideológicos, podemos concluir que há possibilidade de confusão ou associação indevida pelos consumidores: (a) a pronúncia das marcas em cotejo é bastante similar, salvo uma pequena diferença na terceira sílaba; (b) apesar da marca “BANNAHANNA” acrescentar mais dois “n” e um “h” e possuir uma fonte estilizada, é razoável afirmar que essas diferenças são sutis; e (c) ideologicamente, é possível concluir que ambas as marcas evocam a fruta banana.⁴⁴ Nesse sentido, considerando a força distintiva da anterioridade “BANA BANA” e a sua semelhança fonética, gráfica e ideológica com a marca “BANNAHANNA”, a coexistência entre as duas é inviável.

No entanto, não foi essa a conclusão que chegou o TRF da 2ª Região analisando o caso. Com base na teoria da distância, foi identificada a coexistência pacífica no segmento de vestuário de registros assemelhados, de titularidade de terceiros: “BANANA BACANA” (816631603), “BANANA & BANANA” (821579665), “ANA BANANA” (822173867) e “TRIBANA” (824253760). Nesse sentido, a confusão entre as marcas “BANA BANA” e “BANNAHANNA” é improvável.

44 Não é tão claro que a expressão “BANNAHANNA” de fato remeta à banana. Outrossim, a própria expressão “BANA BANA” poderia ser considerada, em certo contexto, como signo arbitrário. Nesse sentido, o propósito de admitir-se essa semelhança ideológica, evitando maiores discussões, tem por escopo apenas ressaltar que a comparação binária pode levar a conclusões diferentes daquelas obtidas com a teoria da distância. Naturalmente, é possível discordar desse diagnóstico.

Figura 3 - Teoria da distância



Fonte: Figura do autor

Dessa forma, apesar da distintividade intrínseca do signo “BANA BANA” ser forte, a análise de sua distintividade extrínseca releve uma debilidade, o que se traduz numa possibilidade de coexistência pacífica entre as diversas marcas supramencionadas. Nesse sentido, a teoria da distância opera como fator determinante na análise de colidências entre marcas, devendo sua técnica ser conhecida e sistematizada para utilização tanto em âmbito administrativo quanto judicial.

Conforme mencionado acima, a utilização da teoria da distância não exclui a importância da comparação binária. Na verdade, trata-se de técnicas complementares, que devem contribuir para efetiva verificação da possibilidade de confusão ou associação indevida pelo público consumidor.

Conclusão.

Como se buscou demonstrar, a marca é, simultaneamente, um fenômeno jurídico, econômico e semiótico. Nesse sentido, a marca deve ser exame sob esses três aspectos: o papel que ela desempenha

na concorrência, os direitos que daí emergem e o seu caráter simbólico. Essa constatação, como pudemos observar, não tem efeitos meramente teóricos, mas contribui sobremaneira para elucidação de questões práticas envolvendo o direito marcário.

Dessa tripla natureza das marcas, concebeu-se que a distintividade pode ser considerada tanto sob o seu aspecto intrínseco quanto extrínseco. Em outras palavras, a distintividade não deve ser enxergada apenas em seu ângulo ontológico – isto, é relacionado tão-somente a capacidade de determinado signo distinguir-se do objeto por ele assinalado –, mas também deve ser considerada a sua feição diferencial – é necessário que a marca se diferencia dos demais signos do universo simbólico em que ela se insere.

Nesse sentido, a análise de colidências precisa ser estar atenta a essa particularidade, de modo a não se restringir a uma comparação binária entre sinais, mas também levar em conta os demais registros inseridos no mercado relevante. É nesse ponto que a teoria da distância ganha relevância, uma vez que se trata de ferramenta jurídica capaz de qualificar melhor o exame de colidências, incluindo a variável da distintividade diferencial. Assim, a teoria da distância, em complementariedade à técnica de comparação binária, contribui para que o direito marcário aproxime a realidade da teoria, tornado a análise de colidências mais holística.

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. Serão aceitos trabalhos redigidos em português, inglês, espanhol, francês e italiano.

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: antes e depois: 0 pt.; 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 pelos 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.