

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 29

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 2021

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 DESTE NÚMERO: Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Caroline da Rosa Pinheiro (UFJF), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Jacques Labrunie (PUC-SP), Maíra Fajardo Linhares Pereira (UFJF), Marcelo Lauer Leite (UFERSA), Pedro Wehrs do Vale Fernandes (UERJ), Rafael Vieira de Andrade de Sá (FGV-SP), Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ), Rodrigo da Guia Silva (UERJ) e Vinicius Figueiredo Chaves (UFRJ).

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 29 (julho/dezembro 2021)
. — 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)

Colaboraram neste número

Daniele Verza Marcon

Mestranda em Direito Civil e Empresarial pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. Graduada em Direito pela mesma universidade. Advogada.

E-mail: daniele.vmarcon@gmail.com.

Douglas Matias Sabino

Bacharel em Direito, Centro Universitário de Viçosa.

E-mail: douglas.matias.sabino@gmail.com

Elizabeth Ferreira da Silva

Professora. Docente nos Programa de Doutorado e de Mestrado Profissionais em Propriedade Intelectual e Inovação do Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI. Doutora e Mestra em Engenharia Civil pela Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ. Pesquisadora do Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI e Servidora Pública.

E-mail: b.fer.silva.efs@gmail.com

Erick da Silva Delvizio

Professor assistente na Universidade Veiga de Almeida - UVA. Doutorando em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial - INPI. Mestre em Engenharia Elétrica pela Universidade Federal de Juiz de Fora. Servidor público.

E-mail: delvizio@ieee.org

Felipe Ferreira Simões dos Santos

Mestrando em Direito da Empresa pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ e em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI, com MBA em Negócios Financeiros pela Fundação Getúlio Vargas - FGV e Especialização em Direito e Gestão de Segurança Pública pela Universidade Gama Filho - UGF. Graduado em Administração pela Universidade

Federal Rural do Rio de Janeiro - UFRRJ e em Direito pela Instituto Metodista Bennett - Unibennett. Advogado.

E-mail: lipe_simoes@yahoo.com.br

Fernando Cavalcante Pinheiro

Mestrando em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial - INPI, com MBA em Gestão de Projetos e Especialização em Direito Imobiliário, ambos pela Universidade Veiga de Almeida - UVA. Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ. Servidor Público. Advogado.

E-mail: cavalcante-pinheiro2@hotmail.com.

Giovanni Ettore Nanni

Professor de Direito Civil nos Cursos de Graduação e de Pós-Graduação Stricto Sensu na Pontifícia Universidade Católica - PUC-SP. Livre-Docente, Doutor e Mestre em Direito Civil pela PUC-SP, na qual também atua em atividades ligadas à Arbitragem e à Mediação. Foi Presidente do Comitê Brasileiro de Arbitragem - CBAr (2018-2021) e do Instituto de Direito Privado - IDiP (2010-2017). Advogado e Consultor Jurídico em São Paulo.

E-mail: genanni@nanni.adv.br

João Luis Nogueira Matias Filho

Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Pós-Graduando em Direito Tributário pelo IBET. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Ceará com sanduíche na Université de Paris - Descartes.

E-mail: jluisnmfilho@gmail.com

Larissa Fernandes de Oliveira

Mestranda em Direito pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido - UFRSA. Bacharel em Direito pela Universidade Federal Rural do Semiárido - UFRSA. Membro do grupo de pesquisa em Direito, Economia e Mercados - Direm/Ufersa. Advogada.

E-mail: larissafernandesfj@hotmail.com.

Marcelo Lauer Leite

Professor da Universidade Federal Rural do Semiárido - UFRSA. Doutor em Ciências Jurídico-empresariais pela Faculdade de Direito

da Universidade de Coimbra - FDUC. Bacharel e mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN. Membro do grupo de pesquisa em Direito, Economia e Mercados - Di-rem/Ufersa. Advogado.

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

Matheus Sprenger Neubauer da Costa

Mestrando em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. LLM em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas. Advogado no escritório Carpena Advogados Associados.

E-mail: matheuscosta_18@hotmail.com

Roberto Camilo Leles Viana

Docente do Curso de Direito do Centro Universitário de Viçosa. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra.

E-mail: robertoviana@univicosacom.br

Rodrigo Ustárroz Cantali

Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Advogado.

E-mail: rodrigocantali@gmail.com

Sumário

CONTRATO PRELIMINAR: ANÁLISE DA CESSAÇÃO DE SUA EFICÁCIA A PARTIR DA CELEBRAÇÃO DO CONTRATO DEFINITIVO Giovanni Ettore Nanni	1
SANDBOX REGULATÓRIO E O CASO GO FIT DE DELIVERY DECOMBUSTÍVEL Larissa Fernandes de Oliveira e Marcelo Lauer Leite	25
SAÍDA CONJUNTA DA PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA: ENTRE VOLUNTARISMO E COMPULSORIEDADE EM CLÁUSULAS DE COMPRA E VENDA CONJUNTA DE AÇÕES Rodrigo Ustárroz Cantali.....	45
O CONTROLE REGULATÓRIO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL ANTE A PANDEMIA DA COVID-19 Douglas Matias Sabino e Roberto Camilo Leles Viana	75
O ESTRANHO ANIMAL CHAMADO CLÁUSULA MAC Matheus Sprenger Neubauer da Costa	111
A EFICÁCIA DA CLÁUSULA ARBITRAL PARA RESOLUÇÃO DE CONFLITOS DECORRENTES DE PACTO PARASSOCIAL (NEBENABREDEN) João Luis Nogueira Matias Filho.....	135
CLÁUSULAS DE CONFIDENCIALIDADE E PROTEÇÃO DE DADOS NAS NEGOCIAÇÕES DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA Daniele Verza Marcon.....	165
A PROTEÇÃO POR INDICAÇÃO GEOGRÁFICA EM ARRANJO PRODUTIVO LOCAL NO RAMO DE CERVEJARIA ARTESANAL DA REGIÃO SERRANA DO RIO DE JANEIRO Elizabeth Ferreira da Silva, Erick da Silva Delvizio, Felipe Ferreira Simões dos Santos e Fernando Cavalcante Pinheiro	191

CONTRATO PRELIMINAR: ANÁLISE DA CESSAÇÃO DE SUA EFICÁCIA A PARTIR DA CELEBRAÇÃO DO CONTRATO DEFINITIVO¹

PRELIMINARY CONTRACT: ANALYSIS OF THE EXTINCTION OF ITS EFFECTIVENESS AFTER THE EXECUTION OF THE DEFINITIVE CONTRACT

*Giovanni Ettore Nanni**

Resumo: O propósito do artigo é examinar aspecto particular do contrato preliminar, ligado à cessação de sua eficácia. Em perspectiva estática, fala-se que a celebração do contrato definitivo implica a total extinção do pacto preparatório. Em regra, dá-se o atingimento de sua obrigação primária, que é a de contratar, de concluir o contrato definitivo. Porém, em visão dinâmica, outras obrigações podem restar eficazes na abrangência do contrato preliminar.

Palavras-chave: Direito Civil. Direito Comercial. Contratos. Formação do contrato. Contrato preliminar. Contrato definitivo.

Abstract: The purpose of the article is to examine a particular aspect of the preliminary contract, related to the extinction of its effectiveness. From a static perspective, it is said that the execution of the definitive contract implies the total extinction of the preliminary contract. As a rule, its primary obligation is fulfilled, which is to execute the definitive contract. However, under a dynamic perspective, other obligations may remain effective within the scope of the preliminary contract.

¹ Artigo recebido em 05.01.2022 e aceito em 18.01.2022.

* Professor de Direito Civil nos Cursos de Graduação e de Pós-Graduação *Stricto Sensu* na Pontifícia Universidade Católica - PUC-SP. Livre-Docente, Doutor e Mestre em Direito Civil pela PUC-SP, na qual também atua em atividades ligadas à Arbitragem e à Mediação. Foi Presidente do Comitê Brasileiro de Arbitragem – CBAr (2018-2021) e do Instituto de Direito Privado – IDiP (2010-2017). Advogado e Consultor Jurídico em São Paulo. E-mail: genanni@nanni.adv.br

Keywords: Civil Law. Commercial Law. Contract Law. Formation of contract. Preliminary contract. Definitive contract.

Sumário: Introdução. 1. Noção. 2. Função e conteúdo. 3. Cessação da eficácia do contrato preliminar: perspectivas estática e dinâmica. 3.1. Extinção do contrato preliminar: visão estática. 3.2. Perspectiva dinâmica: cessação da eficácia primordial do contrato preliminar e não propriamente sua total extinção. 3.3. Eficácia decorrente da celebração do contrato definitivo: relação sucessiva-suplantada. Considerações conclusivas.

Introdução.

Os contratos empresariais contemporâneos, com frequência, são marcados por etapa preparatória, em que os contraentes, antes de celebrar o pacto definitivo, empreendem negociações, inerentes ao processo de formação, a fim de definir os aspectos próprios da convenção futura.

Nessa fase antecedente, por vezes, resolvem ajustar acordos introdutórios, de variados propósitos, sempre tendo em mira a contratação vindoura. O caráter vinculante ou não de tais tratos é assunto que usualmente permeia a discussão do tema.

Entre as figuras de maior relevo, encontra-se o contrato preliminar, disciplinado nos artigos 462 a 466 do Código Civil, amplamente empregado em relações civis e empresariais. Sob o ponto de vista prático, geralmente o debate acerca do instituto é centrado em sua eficácia típica quanto à possibilidade de execução forçada.

O presente artigo é voltado a averiguar o estágio subsequente, em que o ajuste definitivo resta pactuado, de tal sorte que a obrigação nuclear que advém do contrato preliminar é cumprida. Tendo sido

alcançada sua missão crucial, é cabível indagar se alguma sorte de eficácia que dele irradia subsiste a partir de então. Em outras palavras, a celebração do trato principal acarreta a extinção *in totum* do acordo preparatório?

Com o fito de responder a tal questionamento, apresenta-se a noção de contrato preliminar, a sua função, assim como a visão estática que intuitivamente decorre do assunto.

Em seguida, discorre-se a respeito da temática em perspectiva dinâmica, em que se examina a complexidade intrínseca aos contratos de maior vulto, em especial empresariais, constatando-se que são marcados pela criação de múltiplas obrigações, que suscitam variados efeitos, igualmente aplicáveis ao ajuste de caráter preliminar.

1. Noção.

É sabido que a etapa de negociações preliminares e da formação progressiva do contrato suscita discussões, especialmente em razão da complexidade que os tratos empresariais assumiram na atualidade. A sua celebração não sucede instantaneamente. É invariavelmente precedida de estágio em que os interessados mantêm conversas, estudos, reuniões, trocas de informações, testes e, não raro, elaboram projetos voltados a especificar eventual contratação futura.

Trata-se de relevante período de tratativas, dedicado a importante passo intrínseco à definição de premissas negociais do compromisso vindouro, valores e extensões de prestação e de contraprestação, garantias, toda variedade de cláusulas particulares do ajuste, bem como, de forma cabal, a deliberação sobre se contratam ou não.

Às vezes, para melhor estabelecer o curso desta fase, resolvem disciplinar por escrito o fluxo de reuniões, de disponibilização de informações, de troca de documentos, de prazo de duração do percurso, assim como para garantir a confidencialidade relativamente ao conjunto de dados acessados naquele estágio.

Nesta etapa, transitória por excelência, é frequente a celebração de *contrato*, mas, evidentemente, cuida-se de convenção preparatória, não vinculante, no que respeita ao acordo principal almejado, então ainda sendo negociado. A prática intitula tais ajustes como memorando de entendimentos, carta de intenção etc., que não dizem respeito ao que tratado no texto em tela.²

Outras vezes, o desenvolvimento das tratativas se encontra em patamar distinto, mais avançado, em que as partes vislumbram que estão aptas a definir, desde logo, os requisitos essenciais do contrato definitivo. Porém, em função de algum interesse, não o celebram de antemão. Resolvem, naquele momento, subordinar a contratação a evento futuro, postergá-la para determinada ocasião, para certa data, até a disponibilização de informações, a obtenção de alguma autorização etc. Por isso, o acordo negocial de então, de caráter preparatório, apresenta acentuado grau de vinculação. Elas se obrigam a concluir, posteriormente, o contrato definitivo.

Há, portanto, nítida diferenciação entre a primeira situação, na qual inexistente vinculação quanto à conclusão do contrato, e a segunda, em que os celebrantes estão obrigados ao engajamento futuro. É da segunda hipótese que o artigo trata.

É a figura do contrato preliminar, que, a despeito de largamente adotada na prática, não tinha previsão legal no Código Civil de 1916, tendo sido disciplinada nos artigos 462 a 466 do Código Civil de 2002. Trata-se de pacto em que as partes assumem a obrigação de celebrar contrato futuro, tendo já estabelecido os seus requisitos precípuos.

Sob a égide do Código Civil de 1916, merece registro o famoso *caso Disco*, julgado perante o Supremo Tribunal Federal, em que se

2 Cuidou-se superficialmente do assunto em: NANNI, Giovanni Ettore. Memorando de entendimentos não vinculante: não ocorrência de perda de chance. Inexistência de violação de obrigação de confidencialidade. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*. São Paulo, v. 24, p. 317-346, jul./set. 2020.

discutia a possibilidade de adjudicação compulsória de contrato preliminar de compra e venda do controle acionário da companhia Disco, tendo sido rejeitada a pretensão, pois prevaleceu o entendimento de que não se encontravam estipulados os requisitos essenciais do contrato. Porém, em favor da objetividade, a disputa não é analisada.³

Se duas ou mais pessoas acordam entre si levar a cabo, em tempo futuro, a conclusão de determinado contrato – conforme aquela que é preliminar ao contrato principal ou definitivo – tal convenção é chamada de *contrato preliminar*. Na prática também se designa *compromisso* (em senso não técnico) ou *promessa de contrato*; os escritores antigos usavam a expressão *pactum praeparatorium* ou *pactum de contrahendo*, sendo que os alemães o intitulam *Vorvertrag*.⁴ É igualmente denominado *pré-contrato* e *contrato preparatório*,⁵ cuja prestação é considerada de *fazer*, que consiste em consentir com o novo contrato.⁶

Em diversas circunstâncias, as partes contraentes definem, num primeiro momento, os termos essenciais da operação econômi-

3 BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Segunda Turma). Recurso Extraordinário nº 88.716/RJ. Relator: Ministro Moreira Alves. *Diário de Jurisprudência*. Brasília, 30 nov. 1979. Sobre o tema: LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Contrato preliminar. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord.). *O direito e o tempo: embates jurídicos e utopias contemporâneas – estudos em homenagem ao Professor Ricardo Pereira Lira*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 322-324; COSTA, André Brandão Nery. *Contrato preliminar: função, objetivo e execução específica*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2011. p. 123-155; TOMASETTI JUNIOR, Alcides. *Execução do contrato preliminar*. 1982. Tese (Doutorado) – Curso de Direito. Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982. p. 243-253.

4 CAPORALI, Dante. Contratti preliminari. *Dizionario pratico del diritto privato*: diretto dal prof. Vittorio Scialoja e dal prof. Pietro Bonfante coadiuvati dall'avv. Luigi Busatti con la collaborazione di distinti professori, giureconsulti ed avvocati. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, [s.d.], v. 2. p. 448.

5 GOMES, Orlando. *Contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 2001. p. 135.

6 MIRABELLI, Giuseppe. *Commentario del Codice Civile*: redatto a cura di magistrati e docenti: dei contratti in generale. Torino: UTET, 1961, libro 4, tomo 2. p. 146; MESSINEO, Francesco. *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*. *Enciclopedia del Diritto*. Milano: Giuffrè, 1962, v. 10, p. 167; VARELA, João de Matos Antunes. *Das obrigações em geral*. 9. ed. Coimbra: Almedina, 1996. p. 318.

ca que tencionam praticar, sem, contudo, pretender atuá-la imediatamente no plano jurídico. As partes não querem concluir desde logo o contrato tendente à produção dos efeitos econômico-jurídicos vinculados à operação de que tratam. Preferem, por vários motivos, remeter a produção de tais efeitos a um período sucessivo, a um segundo momento; mas querem também a certeza de que esses efeitos, no tempo oportuno, virão a se realizar. Sendo assim, cuidam de não deixar que o futuro implemento da operação projetada fique dependendo da boa vontade, do senso ético ou da honestidade recíprocos, e, por isso, tratam de atribuir-lhe a armadura de um vínculo jurídico.⁷

Estipulam, então, um primeiro contrato – a que se dá o nome de *preliminar* – que faz surgir a obrigação de se concluir, no futuro, um segundo contrato – que se chama *definitivo*. Por este expediente negocial complexo, preparam o perfazimento da operação econômica planejada.⁸

Trata-se de matéria largamente estudada pela doutrina⁹, cujos

7 TOMASETTI JR., Alcides. *Op. Cit.*, p. 4-5.

8 *Idem*, p. 5.

9 A respeito do tema, especificamente, sem prejuízo de amplo desenvolvimento em tratados, obras sobre teoria geral dos contratos e manuais: MOSCHELLA, Ignazio. *Contratti preliminari*. In: D'AMELIO, Mariano, com a colaboração de Antonio Azara. *Nuovo Digesto Italiano*. Torino: UTET, 1938, v. 4, p. 21-30; FORCHIELLI, Paolo. *Contratto preliminare*. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Dir.). *Novissimo Digesto Italiano*. Torino: UTET, 1957, v. 4, p. 683-690; MESSINEO, Francesco. *Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento*. *Enciclopedia del Diritto*. Milano: Giuffrè, 1962, v. 10, p. 166-196; CAPORALI, Dante. *Contratti preliminari*. *Dizionario pratico del diritto privato*: diretto dal prof. Vittorio Scialoja e dal prof. Pietro Bonfante coadiuvati dall'avv. Luigi Busatti con la collaborazione di distinti professori, giureconsulti ed avvocati. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, [s.d.], v. 2, p. 448-454; SICCHIERO, Gianluca. *Il contratto preliminare*. In: COSTANZA, Maria (a cura di); ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato del contratto*: v. 3: effetti. Milano: Giuffrè, 2006, p. 373-557; SICCHIERO, Gianluca. *Il contratto preliminare*. In: VISINTINI, Giovanna (diretto da). *Trattato della responsabilità contrattuale*: volume secondo: i singoli contratti: applicazioni pratiche e disciplina specifica. Padova: Cedam, 2009, p. 17-50; CHIANALE, Angelo. *Contratto preliminare*. In: D'AMICO, Giovanni (Diretto da). *Enciclopedia del diritto*: i tematici: 1: contratto. Milano: Giuffrè Francis Lefebvre, 2021. p. 460-486; PEREGO, Enrico. *I vincoli preliminari e il contratto*. Milano:

contornos históricos, conceituais e espécies, não serão aqui examinados. Nessa perspectiva, comumente, o maior foco de discussão do instituto reside na sua força vinculante e na possibilidade de execução forçada, o que é regrado, em grande parte, pelos artigos 462 a 464 do Código Civil, assim como pelo Código de Processo Civil. No presente artigo, contudo, o tópico que se busca investigar é a cessação de sua eficácia a partir da celebração do contrato definitivo.

2. Função e conteúdo.

No contrato definitivo, os contraentes assumem, em geral, obrigações recíprocas para satisfazer os interesses perseguidos, consoante a espécie ajustada. No preliminar, subjaz, de pronto, a defini-

Giuffrè, 1974; TAMBURRINO, Giuseppe. *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*. 2. ed. Milano: Giuffrè, 1991; SCHMIDT, Joanna. *Négociation et conclusion de contrats*. Paris: Dalloz, 1982; DIAS, Regina Bottentuit Gondim. *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958; TOMASETTI JR., Alcides. *Execução do contrato preliminar*. Tese de Doutorado. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1982; COSTA, André Brandão Nery. *Contrato preliminar: função, objetivo e execução específica*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2011; BIANCHINI, Luiza Lourenço. *Contrato preliminar: conteúdo mínimo e execução*. Porto Alegre: Aquipélago Editorial, 2017; ALEM, Fabio P. *Contrato preliminar: níveis de eficácia*. São Paulo: Almedina, 2018; GRECCO, Renato. *O momento da formação do contrato: das negociações preliminares ao vínculo contratual*. São Paulo: Almedina Brasil, 2019; CATALAN, Marcos Jorge. Considerações sobre o contrato preliminar: em busca da superação de seus aspectos polêmicos. In: DELGADO, Mário Luiz; ALVES, Jones Figueirêdo (Coord.). *Novo Código Civil: questões controvertidas: direito das obrigações e dos contratos: série grandes temas de direito privado: v. 4*. São Paulo: Método, 2005, p. 319-341; FERNANDES, Wanderley; OLIVEIRA, Jonathan Mendes. Contrato preliminar: segurança de contratar. In: FERNANDES, Wanderley (Coord.). *Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 265-321; LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Contrato preliminar. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord.). *O direito e o tempo: embates jurídicos e utopias contemporâneas – estudos em homenagem ao Professor Ricardo Pereira Lira*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 313-324; GAGLIARDI, Rafael, Villar. Contratos preliminares. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria geral dos contratos*. São Paulo: Atlas, 2011, p. 551-583; MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Contrato preliminar – Substituição pelo contrato definitivo – Efeitos – Súmula nº 543 do STJ. *Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 19, p. 201-219, jan./mar. 2019. Parecer.

ção dos requisitos essenciais do negócio futuro, mas as partes resolvem diferir a estipulação concludente, visto que assim lhes convém.

Constitui um dos aspectos da *formação progressiva* do contrato (ou formação *ex intervallo*), ou, melhor, da produção progressiva dos efeitos contratuais, já que, por força de seu caráter preliminar, os normais efeitos *não se produzem todos imediatamente* – visto que *sua postergação é a intenção das partes*. Pelo contrário, é produzido apenas um, que é de índole essencialmente *formal e instrumental: a obrigação de celebrar*, entre as mesmas partes, *futuro outro contrato* – esse, sim, dotado de conteúdo e de efeitos substanciais (econômicos) –, o qual se chama contrato (com terminologia contraposta) *definitivo* (ou, ainda, *principal*). Portanto, o contrato preliminar exercita *função* meramente *preparatória*: a de lançar as bases de sucessivo contrato,¹⁰ além de seu papel de segurança, pois busca assegurar a efetiva realização de um negócio que, por alguma razão, não pode concluir-se em toda sua completude em dado momento, seja em função de algum aspecto formal, seja em decorrência de certa indeterminação de alguns de seus elementos naturais ou acidentais.¹¹

Embora a natureza do contrato definitivo varie, de conformidade com os interesses das partes, o contrato preliminar se destina sempre à realização de um novo contrato.¹² Portanto, é clara a função eminentemente estrutural (*preparatória*) que ele cumpre ao se con-

10 MESSINEO, Francesco. Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento. *Enciclopedia del Diritto*. Milano: Giuffrè, 1962, v. 10. p. 167.

11 FERNANDES, Wanderley; OLIVEIRA, Jonathan Mendes. Contrato preliminar: segurança de contratar. In: FERNANDES, Wanderley (Coord.). *Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 277. *Idem*: BIANCHINI, Luiza Lourenço. *Contrato preliminar: conteúdo mínimo e execução*. Porto Alegre: Aquirpélagos Editorial, 2017. p. 47.

12 DIAS, Regina Bottentuit Gondim. *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958, p. 13. Também: COMPARATO, Fábio Konder. Reflexões sobre as promessas de cessão de controle societário. In: *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 233.

frontar com o negócio definitivo nele previsto, sendo, com precisão, exclusivamente destinado à criação do pacto principal.¹³

Isso dá ao contrato preliminar a sua característica jurídica peculiar que é ter como objeto *um outro contrato*, isto é, o contrato definitivo ou projetado.¹⁴ Ele representa um fato da experiência negocial, o qual responde à intenção das partes de criar um vínculo instrumental e provisório tendo em mira a estipulação do contrato definitivo.¹⁵ É exatamente a combinação de *obligatoriedade* e *provisoriedade* que constitui a *ratio essendi* do negócio.¹⁶

Por isso, intuitivamente, quando os contraentes pactuam o contrato definitivo, a função essencial do contrato preliminar se esvai. Ele foi concebido – *antecedente* – no firme propósito de futura contratação, obrigando as partes a tanto. Na ocasião em que ela se aperfeiçoa, pois as partes prestam as respectivas declarações negociais, – *subsequente* – seu alvo é atingido, dado que cumprida a missão pretendida, restando exaurida sua eficácia no que concerne à sua atribuição primária.

Como bem explica Giuseppe Mirabelli,¹⁷ quando se estipula um contrato preliminar, precisamente, são levados a efeito dois con-

13 FORCHIELLI, Paolo. Contratto preliminare. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Dir.). *Novissimo Digesto Italiano*. Torino: UTET, 1957, v. 4, p. 683.

14 TOMASETTI JR., Alcides. *Op. Cit.*, p. 18. Também: DíEZ-PICAZO, Luis. *Fundamentos del derecho civil patrimonial*: introducción. Teoría del contrato. 6. ed. Madrid: Civitas, 2007, v. 1, p. 395; PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 3: contratos: declaração unilateral de vontade: responsabilidade civil. Revista e atualizada por Regis Fichtner. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 69; TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*: volume 2: teoria geral dos contratos. Contratos em espécie. Atos unilaterais. Títulos de crédito. Responsabilidade civil. Preferências e privilégios creditórios (arts. 421 a 965). 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 99.

15 BIANCA, C. Massimo. *Diritto civile*: il contratto. Milano: Giuffrè, 1998, v. 3. p. 190.

16 COMPARATO, Fábio Konder, *Op. Cit.*, p. 234.

17 MIRABELLI, Giuseppe. *Commentario del Codice Civile*: redatto a cura di magistrati e docenti: dei contratti in generale. Torino: UTET, 1961, libro 4, tomo 2. p. 147.

tratos, ambos perfeitos e autônomos, em que o segundo constitui o adimplemento da obrigação de contratar assumida no primeiro, porém apresenta – o *definitivo* –, de alguma forma, prevalência lógica e efetiva, uma vez que é esse, e somente esse, que faz nascer a relação que as partes têm em consideração ao se vincular, inclusive com circulação de riquezas no campo patrimonial; é esse que coloca em marcha a regulação dos interesses das partes, enquanto o primeiro se limita a obrigar os contratantes a concretizar o segundo.

Em outras palavras, pelo contrato preliminar, os contraentes *não se obrigam* a satisfazer o âmago do programa contratual inerente aos interesses a serem futuramente solvidos, *não se obrigam*, de um lado, a pagar o preço e, de outro, a entregar a coisa – usando como exemplo a compra e venda, que é o tipo mais frequente na modalidade –, pois apenas *se obrigam* a pactuar o vindouro contrato de compra e venda. Por conseguinte, o descumprimento do contrato preliminar não autoriza o credor a demandar, *v. g.*, o pagamento do preço, mas *o direito de exigir a celebração do definitivo* (art. 463, *caput*, CC).

Logo, ao prescrever que o contrato preliminar *deve conter todos os requisitos essenciais ao contrato a ser celebrado* (art. 462 CC), o Código Civil assim procede para que seja possível, desde logo, em caso de recusa, obter a execução específica. Haja vista que tal predefinição vincula as partes e circunscreve o que será objeto de prestação e contraprestação principais, a formação do contrato definitivo, na hipótese, decorrerá – desde que presentes os demais pressupostos legais – de decisão judicial ou arbitral, suprimindo a declaração negocial que a parte inadimplente, conquanto obrigada a tanto, se negou a cumprir, a saber, se recusou a celebrar o definitivo.

E no que consistem tais *requisitos essenciais*? Segundo Antonio Junqueira de Azevedo,¹⁸ a expressão *requisitos essenciais* do arti-

18 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Contrato preliminar. Distinção entre eficácia forte e fraca para fins de execução específica da obrigação de celebrar o contrato definitivo. Estipulação de

go 462 do Código Civil corresponde aos elementos essenciais e às exigências legais sobre eles (os requisitos propriamente). Em se tratando de contrato preliminar de compra e venda, bastará, pois, para a sua existência, validade e eficácia genericamente considerada, que estejam presentes os elementos essenciais da compra e venda e seus requisitos, isto é, o acordo quanto à coisa e quanto ao preço (*res, pretium et consensus*) em perfeita regularidade.

Previstos os *requisitos essenciais*, definindo, em sua abrangência, o objeto do futuro vínculo – pois há de ser *determinado* ou *determinável*, conforme o caso –, eles têm o preciso atributo de permitir que o instrumento alcance caráter vinculante, atribuindo-lhe exequibilidade, e, em última análise, a viabilidade de o órgão jurisdicional suprir o consenso do inadimplente – fazendo as vezes de sua declaração negocial – aperfeiçoando o contrato definitivo, dado que delineado *quem, o que se pactua, no que consiste a prestação e o que se obtém em contrapartida*.

No contrato preliminar impõe-se definir o *conteúdo do contrato prometido* nos mesmos termos em que haveria de fazê-lo caso já se estivesse a celebrar este. O conteúdo do contrato *prometido* deve ficar logo suficientemente precisado, nos termos gerais, de maneira que não se tornem necessárias *subsequentes negociações*. É preciso, sob pena de não se poder considerar concluído o *contrato preliminar*, que se apresente exequível por si, sem necessidade de se completar por *novos ajustes* a definição dos termos do contrato futuro a celebrar.¹⁹

Se assim não fosse, aduz Araken de Assis²⁰ referindo-se à com-

multa penitencial que confirma a impossibilidade de execução específica. *In: Novos estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 257-258.

19 TELLES, Inocêncio Galvão. *Direito das obrigações*. 7. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 1997. p. 124.

20 ASSIS, Araken de. *In: ANDRADE, Ronaldo Alves de; ALVES, Francisco Glauber Pessoa. In: ALVIM, Arruda; ALVIM, Thereza (Coord.). Comentários ao Código Civil brasileiro, v. 5: do di-*

pra e venda, ausentes os elementos precisos na promessa de venda, surgiria impedimento à obtenção do provimento judicial substitutivo.

Porém, se, imune a qualquer contratempo, é celebrado o contrato definitivo, a eficácia nuclear do pacto preliminar é dissipada, já que, em regra, os citados *requisitos essenciais* são disciplinados no principal, de onde irradiam seus efeitos [nada impedindo, inclusive, mediante outros termos, diversos daqueles predeterminados preliminarmente]. Isto é, no mesmo exemplo da compra e venda, havendo estipulação sobre coisa e preço no contrato principal, é dele que exsurge o engajamento, nascendo as obrigações recíprocas, que adquirem aptidão de serem executadas, conforme as respectivas épocas para pagamento. Desse modo, *e. g.*, a mora quanto ao adimplemento do preço só encontra razão de ser e título formativo no contrato definitivo, não no preliminar.

Por fim, nesse segmento, merece apreciação última questão: se o contrato preliminar deve predeterminar os elementos essenciais daquele definitivo, não deve conter, e de regra não compreende, todos os seus elementos acessórios e acidentais. Em consequência disso, o conteúdo do contrato definitivo pode, nesses limites, divergir daquele preliminar.²¹ Mesmo porque o *iter* negocial inaugura, segundo Fábio Konder Comparato,²² procedimento necessariamente bifásico: as partes não criam, imediatamente, uma relação definitiva, mas se obrigam a criá-la. A promessa de contratar não equivale a um contrato definitivo, tampouco se confunde com qualquer momento das tratativas ou negociações.

Nesse ciclo vital, em duas etapas, é lícito que as partes, ao concluir a segunda, pactuando o contrato definitivo, modifiquem o

reito das obrigações: (arts. 421 a 578). Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 437.

21 SCOGNAMIGLIO, Renato. Dei contratti in generali: disposizioni preliminari – dei requisiti del contratto – art. 1321-1352. In: SCIALOJA, Antonio; BRANCA, Giuseppe (a cura di) *Commentario del Codice Civile*. Bologna: Zanichelli, 1970, p. 435.

22 COMPARATO, Fábio Konder, *Op. Cit.*, p. 233.

quanto antes disposto no preliminar. Com fundamento em sua autonomia privada, podem avançar diversamente, alterando cláusulas, preço, forma de pagamento, garantias, incluindo modificações subjetivas por intermédio de cessão de posição contratual, que, obviamente, sobrepõe-se e prevalece, em todos os efeitos, relativamente ao contrato prévio. Os *requisitos essenciais* ali dispostos tinham, em *ultima ratio*, como visto, a primordial incumbência de assegurar e viabilizar a execução forçada, individualizando e determinando o que essencial. Como ela se mostra despicienda, porquanto consensualmente celebrado o contrato principal, as estipulações são superadas pelo que nele se dispor, que pode ser igual – no todo ou em parte – ao que acordado previamente, comportando mudanças, agora advindas das novas declarações negociais.

Como disserta Gianluca Sicchiero,²³ com a celebração do definitivo, as partes alcançam o escopo pelo qual foi concluído o preliminar, que, portanto, perde toda razão de existência, mesmo que o definitivo se distancie de suas previsões. As estipulações contidas no contrato preliminar podem, em qualquer caso, ser removidas ou modificadas no momento da conclusão do principal.

Dito de outra forma, o contrato projetado, quando definitivo, é passível de alterar as convenções prévias. Se assim ocorrer, é ele que prevalece, em decorrência da intenção das próprias partes, que expressam declaração negocial nesse sentido ao formar o pacto principal.

3. Cessação da eficácia do contrato preliminar: perspectivas estática e dinâmica.

Na ocasião em que os interessados deliberam formar o contrato principal em duas etapas, de tal sorte que entabulam fase prévia na

23 SICCHIERO, Gianluca. Il contratto preliminare. In: COSTANZA, Maria (a cura di); ROPPO, Vincenzo (diretto da). *Trattato del contratto*: v. 3: effetti. Milano: Giuffrè, 2006, p. 454.

qual estabelecem os requisitos essenciais do pacto definitivo, registra-se que, transcorrido o curso ordinário planejado, é alcançado o consenso no que concerne ao negócio, celebrando-se a avença.

Em tal conjuntura, é espontâneo inferir que o contrato preliminar perde a sua razão de ser, visto que, em essência, logrou-se êxito no trâmite estabelecido pelas partes para conclusão do ajuste almejado.

Sendo assim, impõe-se investigar o desdobramento eficaz resultante da celebração do contrato principal.

3.1. Extinção do contrato preliminar: visão estática.

Haja vista sua autonomia,²⁴ é assente a doutrina no que tange ao efeito extintivo do contrato preliminar em decorrência da conclusão do definitivo.²⁵

O contrato definitivo é estabelecido como fonte exclusiva da relação contratual. Ele é realmente destinado a *substituir* o título provisório que o preliminar consiste.²⁶

24 MIRABELLI, Giuseppe. *Commentario del Codice Civile*: redatto a cura di magistrati e docenti: dei contratti in generale. Torino: UTET, 1961, libro 4, tomo 2. p. 146; DIAS, Regina Botteuitt Gondim. *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958. p. 169; PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 3: contratos: declaração unilateral de vontade: responsabilidade civil. Revista e atualizada por Regis Fichtner. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 70; LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Contrato preliminar. In: TEPEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Coord.). *O direito e o tempo*: embates jurídicos e utopias contemporâneas – estudos em homenagem ao Professor Ricardo Pereira Lira. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 314.

25 GOMES, Orlando. *Contratos*. 23. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001. p. 140; GAGLIARDI, Rafael, Villar. Contratos preliminares. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). *Teoria geral dos contratos*. São Paulo: Atlas, 2011, p. 578; ALEM, Fabio P. *Contrato preliminar*: níveis de eficácia. São Paulo: Almedina, 2018. p. 86; MOREIRA, Carlos Roberto Barbosa. Contrato preliminar – Substituição pelo contrato definitivo – Efeitos – Súmula nº 543 do STJ. *Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 19, p. 201-219, jan./mar. 2019. Parecer. p. 206-207.

26 BIANCA, C. Massimo. *Diritto civile*: il contratto. Milano: Giuffrè, 1998, v. 3. p. 191; MOREI-

Outra conclusão não é possível em decorrência da fisionomia incontestável do contrato preliminar como *obrigação de contratar*, que é a cessação de sua eficácia com a celebração do definitivo. Segundo Regina Gondim Dias,²⁷ concluído o contrato principal, desaparece a obrigação provisória resultante do contrato preliminar e surge, entre as partes, a relação jurídica final.

Com mais particularidade, a conclusão do contrato definitivo, ao mesmo tempo, extingue a obrigação nascente do contrato preliminar e cria nova convenção.²⁸ Tal assertiva inspirou Darcy Bessone²⁹ a exarar que, em consequência da conclusão do contrato definitivo, o ajuste preliminar se torna, simultaneamente, solutório e constitutivo. É *solutório*, ou *liberatório*, enquanto consiste no cumprimento do que assumido no contrato precedente, que se extingue; é *constitutivo* no que concerne às novas relações que dele resultam, em caráter definitivo.

3.2. Perspectiva dinâmica: cessação da eficácia primordial do contrato preliminar e não propriamente sua total extinção.

Não raro, o contrato preliminar é celebrado tendo como desígnio arranjo negocial complexo, em que, concluído o pacto definitivo, os contraentes assumem múltiplas prestações e vice-versa, de tal

RA, Carlos Roberto Barbosa. Contrato preliminar – Substituição pelo contrato definitivo – Efeitos – Súmula nº 543 do STJ. *Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 19, p. 201-219, jan./mar. 2019. Parecer. p. 207.

27 DIAS, Regina Bottentuit Gondim. *Contrato preliminar*. Rio de Janeiro: Conquista, 1958. p. 143.

28 CAPORALI, Dante. Contratti preliminari. *Dizionario pratico del diritto privato*: diretto dal prof. Vittorio Scialoja e dal prof. Pietro Bonfante coadiuvati dall'avv. Luigi Busatti con la collaborazione di distinti professori, giureconsulti ed avvocati. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, [s.d.], v. 2. p. 448.

29 BESSONE, Darcy. *Da compra e venda*: promessa, reserva de domínio & alienação em garantia. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 62.

sorte que o exame estático de sua feição tende a não espelhar as reais eficácias que dele decorrem. Isso porque a convenção preparatória é suscetível de abranger, como qualquer outro trato, deveres principais de prestação, deveres secundários e deveres laterais.

Convém, então, precisar que se a cessação da eficácia do contrato preliminar, nessa situação, é indiscutível quanto ao seu encargo típico, capital, seu dever primário, que é a execução do pacto definitivo, não há óbice que alguma obrigação específica, mormente acessória ou secundária, permaneça vigente.

É da dinamicidade dos contratos empresariais que contemplam conjunto de prestações, abarcando principal, secundária e acessória e, por vezes, plurais. São próprias da fisionomia dinâmica da relação obrigacional – e não estática, que usualmente só se ocupa de prestação única, a principal, desconsiderando outras que igualmente se aplicam – que abrange variabilidades intrínsecas ao seu nascimento, ao seu desenvolvimento e à sua extinção. À guisa de ilustração do que se expõe, reproduz-se proposição anterior, fundamentada principalmente na doutrina portuguesa, que revela a complexidade que se alude.³⁰

- a) *os deveres principais ou primários da prestação*: que são os elementos determinantes da obrigação, caracterizando a sua individualidade. Constituem o núcleo central do objeto da prestação, em que se satisfazem diretamente os interesses das partes. É o caso, por exemplo, na compra e venda, da entrega da coisa vendida pelo vendedor e o pagamento do preço pelo comprador;

30 NANNI, Giovanni Ettore. O dever de cooperação nas relações obrigacionais à luz do princípio constitucional da solidariedade. *In: Temas relevantes do direito civil contemporâneo*: reflexões sobre os 5 anos do Código Civil. Estudos em homenagem ao Professor Renan Lotufo. São Paulo: Atlas, 2008, p. 301-302.

- b) os *deveres secundários ou acidentais de prestação*: correspondem a outras prestações, funcionalizadas em relação à prestação principal, que visam complementá-la. Permitem modalidades: *deveres secundários meramente acessórios da prestação principal*, destinados a preparar o cumprimento ou a assegurar a perfeita execução da prestação, como é o caso, na compra e venda, do dever de conservar a coisa vendida até a entrega ou o dever de embalá-la e transportá-la, e os *deveres secundários substitutivos ou complementares da prestação principal*, ou *deveres secundários com prestação autônoma (prestações sucedâneas do dever principal de prestação)*, como o dever de indenizar as perdas e danos em decorrência do inadimplemento culposo do devedor, do direito a uma prestação por força da extinção do contrato em virtude de denúncia da outra parte, ou *deveres de prestações coexistentes com a prestação principal*, sem a substituírem, como o direito a indenização em caso de mora ou cumprimento defeituoso da prestação principal;
- c) os *deveres acessórios ou laterais de conduta*: que não integram direta nem secundariamente a prestação principal, mas são, todavia, essenciais ao correto processamento da relação obrigacional, ou seja, à exata satisfação dos interesses globais envolvidos na relação obrigacional complexa. Eles criam as condições para a consecução do objeto da prestação, sem estorvo, do fim visado.

Em tal dimensão, aplicável a qualquer tipo de contrato, a ineficácia superveniente que o atinge, porque inteiramente alcançado o seu propósito basilar – aqui, a celebração do contrato definitivo, que é sua essência –, sem embargo da extinção de tal dever primário, principal, não obsta que eventualmente deveres secundários ou acidentais da prestação e deveres laterais permaneçam vigentes, tudo a depender das particularidades do caso concreto.

António Menezes Cordeiro³¹ aborda o tema relativamente ao adimplemento do contrato preliminar (ou contrato-promessa), em que, quando ocorre o cumprimento, dá-se, em regra, a extinção da prestação principal – que consiste na obrigação de contratar. Mas não põe cobro, necessariamente, ao vínculo obrigacional. Assim, este subsistirá nas obrigações duradouras e nas relações complexas, que podem persistir, por meio dos deveres acessórios (pós-eficácia).

Isso porque, explica o autor,³² as finalidades concretas que levam ambas as partes a recorrer a um contrato-promessa, na sua vertente de preliminar, não são neutras: delas depende toda uma plêiade de prestações secundárias e de deveres acessórios, que compõem o regime da promessa. Assim, caso se vise a redocumentação, cabe à parte que disponha dos elementos (em regra, o vendedor) facultá-los para a escritura. Estando em causa um financiamento, exige-se, em regra, uma hipoteca sobre o bem a vender: o vendedor deverá colaborar com a instituição de crédito financiadora, facultando o exame do imóvel para a sua avaliação e requerendo o registro prévio da hipoteca, a favor da mesma. Jogando-se o acabamento do local, este deve processar-se com qualidade, com prontidão, e, no que não envolva mais despesas não acordadas, o atender aos desejos razoáveis do adquirente.

Em suma, complementa Menezes Cordeiro,³³ as concretas finalidades do recurso ao preliminar, designadamente quando levadas ao contrato, quando acordadas *a latere* ou quando se imponham, por via acessória, *ex bona fide*, são decisivas para compor a concreta relação obrigacional complexa que ligará os promitentes.

Assim, especificamente no que se refere ao contrato preliminar, o seu objeto engloba – além da obrigação principal de celebrar o

31 CORDEIRO, António Menezes. *Tratado de direito civil: direito das obrigações: contratos: negócios unilaterais*. Coimbra: Almedina, 2018, v. 7. p. 366.

32 *Ibidem*, p. 304.

33 *Ibidem*, p. 305.

negócio prometido – as obrigações instrumentais, variáveis conforme a função concretamente desempenhada pelos respectivos interesses.³⁴

Nessa conjuntura, não obstante a celebração do contrato principal, que suplanta a eficácia do preliminar, é possível que prestações secundárias – previstas no pacto preparatório – ou laterais – decorrentes da boa-fé –, permaneçam, ainda assim, vigentes.

Tal constatação em nada altera ou desvirtua a cessação da eficácia do contrato preliminar quanto ao dever primário – obrigação de celebrar o contrato definitivo – nem no tocante ao efeito de ser sobreposto, quanto às suas estipulações negociais, pelo que ulteriormente regulado pela convenção principal.

Embora cuide-se de temática pouco observada pela doutrina, não pode ser ignorada, especialmente em função da complexidade que os contratos empresariais assumem hodiernamente.

Dito isso, outras convenções, inseridas no contrato preliminar, podem restar eficazes, sempre a variar de acordo com as especificidades do evento real. Não só deveres anexos, como pactos que inclusive assumem autonomia em relação ao negócio jurídico subjacente, com eficácia pós-contratual, como a cláusula de não concorrência, a obrigação de confidencialidade, o ajuste concernente aos direitos de propriedade industrial, a cláusula de eleição de foro, a cláusula compromissória etc.

Não se olvide que o trato negocial pode ainda prescrever alguma forma de cláusula penal, cláusulas de limitação de responsabilidade, obrigações inerentes a atividade empresarial regulada e deveres perante o órgão regulador, obrigação de obtenção e manutenção de licenças, possibilidade de cessão de posição contratual ao celebrar o pacto definitivo, em que a parte originária no contrato preliminar –

34 BIANCHINI, Luiza Lourenço. *Contrato preliminar: conteúdo mínimo e execução*. Porto Alegre: Aquipélago Editorial, 2017. p. 95.

depois cedente no pacto definitivo – permaneça vinculada a tais ajustes, secundários por excelência, que não se imiscuem nos deveres primários do contrato definitivo.

Por conseguinte, na conjuntura contratual contemporânea, por vezes o arranjo preparatório contém outros deveres, porém complementares, dos quais emanam *prestações secundárias*, que são aptas a continuar produzindo efeitos, mesmo que extinto o dever nuclear originado do contrato preliminar. Em outros termos, o fato de as partes permanecerem vinculadas a tais prestações secundárias (i) não modifica a inexorável consequência de o contrato definitivo suplantar o preliminar, (ii) consistindo, a partir de então, na única convenção que rege os direitos e as obrigações dos contraentes, mormente as prestações primárias, (iii) de tal maneira que a vigência coexistente – contrato preliminar (apenas no que remanescer = prestações secundárias) e contrato definitivo – não implica sobreposição de matérias, como se fossem disciplinadas pelos dois contratos ao mesmo tempo, ou seja, (iv) a eficácia do contrato preliminar só sobrevive estritamente no que for objeto de ressalva, que não se confunde nem se mistura com o principal.

3.3. Eficácia decorrente da celebração do contrato definitivo: relação sucessiva-suplantada.

Sob o ponto de vista da ampla variedade negocial que os tratos empresariais apresentam, é corriqueiro que os contraentes tracem um *projeto*, devidamente planejado *em etapas*, com desígnios claros, em que, *no primeiro passo*, revelam o interesse na contratação futura e assumem a obrigação de efetivamente concluir tal acordo (dever primário ou principal: obrigação de contratar: celebrar contrato principal), e, *no segundo passo*, definitivamente selam o acordo de interesses almejado, definindo o programa contratual (deveres primários ou principais: prestação e contraprestação relativas à essência do que deve ser cumprido, ao cerne que propiciou o engajamento).

Logo, ainda que a convenção preparatória contemple os requisitos essenciais da avença, mormente o conteúdo dos direitos e as obrigações das partes, é do contrato principal que elas se propagam. Por exemplo, por mais que no pacto preliminar sejam esmiuçados os arranjos para vindoura aquisição de quotas de sociedade limitada, nesse ajuste – o *preliminar* – subsiste primordialmente uma obrigação primária, que é concluir o definitivo. Nesse último – o *principal* – é que se entabulam as obrigações primárias e secundárias específicas a serem adimplidas de lado a lado pelos contratantes, voltados à efetiva execução da aquisição das quotas societárias e demais avenças comumente estipuladas neste tipo de operação.

O contrato definitivo não é repetição do preliminar, mas novo acordo que as partes estipulam em conformidade com a sua obrigação e o qual devem de agora em diante ter como referência todos os efeitos, obrigacionais e reais.³⁵

Sendo assim, tais pactos [contrato preliminar e contrato definitivo] não disciplinam o negócio alvo como único contrato. Pelo contrário, cada qual preserva intacta a sua função essencial. *São autônomos e independentes*. Como mostra Inocêncio Galvão Telles,³⁶ empregando a terminologia adotada em Portugal, o contrato-promessa não produz efeitos do contrato definitivo; apenas adstringe a celebrá-lo.

Não consistem, destarte, no mesmo contrato; *não têm* o mesmo escopo; um *não representa* continuação do outro; um *não é* aditamento do outro.

Não se deve perder de vista que a obrigação de contratar que deflui do contrato preliminar é adimplida com a *prestação do consenso*, que constitui o seu objeto; uma vez cumprida, isto é, celebrado o negócio que tal obrigação mirava, a relação jurídica que dela deriva

35 BIANCA, C. Massimo, *Op. Cit.*, p. 191.

36 TELLES, Inocêncio Galvão. *Manual dos contratos em geral*. 4. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2002. p. 209-210.

substitui a relação obrigacional precedente, que tinha como objeto apenas a citada prestação de consenso, como nova e integral fonte preceptiva entre as partes. De fato, com a estipulação do contrato definitivo, é ele que regula os direitos e as obrigações das partes, superando a situação obrigacional preexistente consistente na *obrigação de contratar*, da qual resta tão só valor histórico e interpretativo, sem interferência normativa.³⁷

Não se cuida de efeito sucessório propriamente dito, mas de desdobramento sucessivo na cadeia bifásica própria do instituto: o conjunto obrigacional disposto no contrato preliminar, ainda que em nada alterado no definitivo, é integralmente por ele regido, que *sucede e suplanta* o anterior.

A partir de então, o contrato definitivo alcança a posição de única convenção que rege o acordo de vontades colocado em prática. Ao formá-lo, é inequívoco que o preliminar resta superado [salvo eventuais obrigações remanentes] e o definitivo origina as prestações contrapostas.

Por isso, a estrutura e a dinâmica da sequência de convenções próprias do processo progressivo de contratação por meio de *contrato preliminar e contrato definitivo* – cada qual com papel bem definido – implicam a mecânica da relação *sucessiva-suplantada* entre eles, pois um sucede e suplanta o outro, a não ser que subsista convenção diversa.

Considerações conclusivas.

O desenvolvimento de tratativas em negócios empresariais de relevante complexidade é, por via de regra, marcado por estágio transitório em que as partes costumam pactuar convenções preparatórias,

37 DE MARTINI, Angelo. Obbligo a contrarre. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Dir.). *Novissimo Digesto Italiano*. Torino: UTET, 1965, v. 11, p. 695.

mas que não endereçam os deveres primários que conduzem ao seu engajamento, os quais são fixados somente no contrato principal, ou seja, prestações e contraprestações para satisfazer os interesses perseguidos.

No itinerário de formação do ajuste definitivo, o contrato preliminar é ferramenta assaz empregada, em que as partes se obrigam a concluir, posteriormente, o acordo final, estabelecendo, de antemão, seus requisitos substanciais.

Ele apresenta função preparatória, voltado à realização do contrato futuro, assim como tem papel de segurança, vocacionado à criação do acordo definitivo, haja vista que as partes deliberam, naquele momento, não o concluir desde logo, mas dispõem de firmeza de sua exequibilidade.

Sua atribuição primária é exaurida com a celebração do trato definitivo, a partir do qual irradia o programa contratual que levou ao engajamento dos interessados. Em perspectiva estática, decerto é o que se conclui no assunto, uma vez que sua essência é obtida. Consequentemente, cessa sua eficácia mais importante, fundamental.

Sem embargo, é oportuno observar que o contrato preliminar é apto a estatuir, além de seu cariz nuclear, obrigações secundárias, sem olvidar de deveres anexos decorrentes da boa-fé objetiva.

A depender do caso concreto, a despeito da realização do acordo principal, é possível, portanto, que prestações secundárias ou laterais, próprias ao contrato preliminar, permaneçam, todavia, vigentes. É assim, por exemplo, em relação à cláusula de não concorrência, à obrigação de confidencialidade, ao ajuste concernente aos direitos de propriedade industrial, à cláusula de eleição de foro, à cláusula compromissória etc.

É por intermédio do contrato definitivo que exsurgem os direitos e obrigações dos contraentes. Ainda que o acordo preliminar os tenha disposto, é daquele definitivo que se tornam firmes, exigíveis. O feixe de interesses contrapostos previstos no arranjo negocial pre-

paratório é *sucedido* pelo novo contrato que dele emerge, substituindo o precedente.

Em outros termos, o programa contratual *definitivo* tem o condão de *suplantar* o anterior – o *contrato preliminar* – no que tange a todos os seus ajustes, que se torna, por isso, ineficaz quanto ao dever primário de contratar, já que esgotada a sua missão.

À vista disso, eis a mecânica da relação *sucessiva-suplantada* entre contrato preliminar e o definitivo, porquanto um sucede e suplanta o outro, salvo se alguma exceção perdurar.

SANDBOX REGULATÓRIO E O CASO GO FIT DE DELIVERY DE COMBUSTÍVEL¹

REGULATORY SANDBOX AND THE GO FIT DELIVERY CASE OF FUEL

*Larissa Fernandes de Oliveira**
*Marcelo Lauar Leite***

Resumo: Este trabalho trata sobre o uso do sandbox regulatório partindo do *case* da GOfit, empresa cujo modelo de negócio de delivery de combustível ocorre com base em uma plataforma digital, e como sua atuação culminou com a modificação de normas regulatórias no âmbito da ANP. O sandbox regulatório constitui um ambiente experimental de testes onde as normas regulatórias são flexibilizadas, permitindo que empresas inovadoras atuem dentro de determinados parâmetros. O presente trabalho tem o objetivo de demonstrar que o uso do sandbox por órgãos reguladores tem o condão de assegurar a liberdade de iniciativa dos empreendedores e preservar direitos fundamentais de consumidores e usuários e pode ser utilizado em

1 Artigo recebido em 17.01.2022 e aceito em 24.01.2022.

* Mestranda em Direito pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido — UFERSA. Bacharel em Direito pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido — UFERSA. Membro do grupo de pesquisa em Direito, Economia e Mercados — Direm/Ufersa. Advogada. E-mail: larissafernandesfj@hotmail.com.

** Professor da Universidade Federal Rural do Semi-Árido — UFERSA. Doutor em Ciências Jurídico-empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra — FDUC. Bacharel e mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte — UFRN. Membro do grupo de pesquisa em Direito, Economia e Mercados — Direm/Ufersa. Advogado. E-mail: marcelo.lauar@ufersa.edu.br.

A titularidade desse trabalho seguiu os critérios propostos por Andy Petroianu - (Autoria de um Trabalho Científico. *Revista da Associação Médica Brasileira*, São Paulo, v. 48, n. 1, 2002. p. 60-65). O primeiro autor é o principal, responsável pela ideia de criação e suas hipóteses, estruturação de método, escrita e solução dos problemas apresentados. O segundo, contribuiu com as etapas de orientação, revisão de literatura, apresentação de sugestões de mérito e redação.

diversos seguimentos, como segurança, saneamento básico e fornecimento de energia elétrica.

Palavras-chave: Liberdade Econômica. Inovação. Tecnologias disruptivas. Sandbox regulatório.

Abstract: This work deals with the use of the regulatory sandbox based on the case of GOfit, a company whose fuel delivery business model is based on a digital platform, and how its performance culminated with the modification of regulatory standards within the scope of the ANP. The regulatory sandbox is an experimental testing environment where regulatory standards are relaxed, allowing innovative companies to act within certain parameters. This paper aims to demonstrate that the use of the sandbox by regulatory bodies has the power to ensure entrepreneurs' freedom of initiative and preserve fundamental rights of consumers and users in various areas, such as safety, basic sanitation and electricity supply.

Keywords: Economic freedom. Innovation. Disruptive technologies. Regulatory Sandbox.

Sumário: Introdução. 1. Inovações disruptivas, liberdade de iniciativa e liberdade para inovar. 2. O uso do sandbox regulatório como auxílio para regulação de novas tecnologias. 3. O que o *case* GOfit de delivery de combustível tem a nos ensinar? 3.1 Considerações acerca do *case*. 3.2 Possibilidades do uso do sandbox regulatório por agências reguladoras na resolução de problemas sociais. Conclusão.

Introdução.

A liberdade de iniciativa constitui um dos fundamentos do Estado Democrático de Direito² e deve ser respeitada quando regulado-

² Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e

res estão diante de tecnologias e inovações disruptivas, cujas atividades se encontram em áreas cinzentas das normas regulatórias.

As inovações disruptivas estão diretamente ligadas à liberdade para inovar, à liberdade de iniciativa e à liberdade para empreender. Qualquer pessoa, seja física ou jurídica, tem o direito de escolher como irá se lançar no mercado e é papel do regulamentador garanti-lo e atuar no sentido de preservar preceitos fundamentais, como saúde, segurança, meio ambiente e interesses intergeracionais.

Nesse sentido, um dos maiores desafios dos regulamentadores é estimular à inovação, bem como oportunizar o desenvolvimento tecnológico e ao mesmo tempo garantir a mitigação dos riscos através da regulação estatal.

O sandbox regulatório é um instrumento que permite ao regulador acompanhar de perto o surgimento e desenvolvimento de inovações disruptivas, colhendo dados e informações, para, posteriormente, criar ou revisar regras. Ao empreendedor/innovador, o sandbox garante segurança jurídica, redução de custos de transação e acompanhamento por órgão que irá regular diretamente o seguimento da atividade econômica que está sendo desenvolvida. Trata-se de um mecanismo de garantia da liberdade de iniciativa sem deturpar ou mitigar outros direitos fundamentais.

O objetivo do presente trabalho é demonstrar que o sandbox regulatório, ao criar um ambiente regulatório experimental, favorece a inovação e preserva a liberdade de iniciativa do mercado, garantindo direitos de consumidores e usuários ao possibilitar uma regulação mais eficiente de novas tecnologias. Para tanto, utiliza o caso da GO-fit, inovação disruptiva que tem por base um modelo de negócio no ramo de delivery combustível, que, após a realização de sandbox,

Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

[...]

IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa.

culminou com a revisão de normas regulatórias junto à Agência Nacional de Petróleo.

A importância deste trabalho está em expor como o sandbox pode ser utilizado, a partir de uma regulação mais eficiente, para garantir a liberdade de iniciativa e a liberdade de inovar, assim com outros direitos básicos, a exemplo de segurança, saneamento básico e acesso ao serviço de energia elétrica.

O presente trabalho está dividido em três partes: a primeira aborda a relação entre as inovações disruptivas e a liberdade para inovar, bem como a relação com o princípio da liberdade de iniciativa; a segunda aborda o uso do sandbox regulatório e como este pode auxiliar na regulação de novas tecnologias; a terceira apresenta o *case* da GOfit delivery de combustível e como este provocou a revisão de normas regulatórias, além de trazer novas possibilidades de uso do ambiente experimental em outros setores para além do de combustível.

1. Inovações disruptivas, liberdade de iniciativa e liberdade para inovar.

As inovações desempenham um importante papel no desenvolvimento das sociedades. De acordo com a teoria da destruição criativa de Joseph Shumpeter, o desenvolvimento econômico está aliado na introdução de um novo bem, aplicação de um novo método de produção, abertura de um novo mercado, descoberta de uma nova fonte de energia ou estabelecimento de uma nova organização da indústria. Nesse sentido, podemos afirmar que “a promoção da inovação é um valor central para as economias contemporâneas, tanto as desenvolvidas, quanto as caracterizadas por herança do subdesenvolvimento”.³

3 LEURQUIN, Pablo Georges Cícero Fraga. *Proteção da inovação pelo direito brasileiro da*

As inovações disruptivas rompem a lógica do mercado já estabelecido, dando origem a novos modelos de negócios e apresentam soluções mais eficientes, com menor custo e maior simplicidade. Elas possuem ainda novos atributos que são atrativos aos consumidores, como uma interface intuitiva ou a interação entre usuários. Nesse contexto, o surgimento de inovações disruptivas acaba provocando em determinadas situações um desarranjo nas estruturas regulatórias.

Seguindo a lógica das inovações disruptivas e a despeito da grande velocidade com as tecnologias vêm evoluindo é comum o surgimento de novas empresas e modelos de negócio que estão à margem dos atuais regramentos regulatórios. No entanto, tal fato, considerando a liberdade de iniciativa inculpada do art. 1º, IV, da Constituição Federal, não pode figurar como óbice às inovações.

A liberdade de iniciativa é um exercício de liberdade individual, mais precisamente liberdade econômica, que favorece o surgimento de empresas privadas e novos modelos de negócio. Tal princípio tem o fito de prezar por “condições de uma certa igualdade entre os agentes privados, para atuar no mercado, afastando favorecimentos ou perseguições infundadas”.⁴

“Nesse sentido, a liberdade de iniciativa envolve exatamente o direito de empreender empresarialmente ou apenas individualmente, quer dizer, empreender a partir de uma pessoa jurídica ou não. Esse sentido é abraçado pela Constituição Brasileira de 1988”.⁵ As inova-

concorrência e diálogo com o direito da União Europeia. 2018. 430 f. Tese (Doutorado) – Curso de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2018. p. 35.

4 DANTAS, Matheus Augusto da Silva. Startups como uma forma de estimular o direito fundamental ao desenvolvimento. *Caderno De Graduação - Ciências Humanas E Sociais – UNIT*, Aracaju, v. 6, n. 1, p. 177-196, março 2020. p. 190. Disponível em: <https://periodicos.set.edu.br/cadernohumanas/article/view/7961>. Acesso em: 02 jan. 2022.

5 TAVARES, André Ramos. Livre iniciativa empresarial. *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo e André Luiz Freire (Coord.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (Coord. de tomo). São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. p. 5. Disponível em:

ções disruptivas surgem exatamente da liberdade para empreender e inovar, que possuem como fundamento último, a liberdade de iniciativa.

Ademais, a livre iniciativa pode ser entendida como um direito conferido aos agentes privados de se lançarem no mercado, ofertarem bens e serviços, tudo por sua conta e risco.⁶ Essa liberdade de se lançar ao mercado faz com que novos modelos de negócio surjam, além de oportunizar o aperfeiçoamento dos já existentes.

O direito de inovar já era previsto constitucionalmente em dispositivos como o art.º 23, V,⁷ e art. 218⁸ da Constituição Federal. Com o advento da Lei n.º 13.874/2019, que instituiu a Declaração dos Direitos de Liberdade Econômica, ocorreu um estímulo no ideal da liberdade de iniciativa, de empreender e de inovar. Há ainda um reforço de que a atuação do Estado em relação ao desempenho das atividades econômicas por agentes privados deve ser excepcional, fundamentada e proporcional.

A Lei de Liberdade Econômica (Lei n.º 13.874/2019) estabeleceu limites à atuação do Estado no que concerne à regulação de novas tecnologias de maneira a vedar a imposição de restrições indevidas à liberdade de iniciativa. “As ideias nucleares do novo texto foram as de desburocratização, simplificação dos requisitos para o desempe-

<https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/237/edicao-1/libre-iniciativa-empresarial>. Acesso em: 02 jan. 2022

6 ARRUDA OLIVEIRA, Rafael. Liberdade de iniciativa econômica e discricionariedade temporal para a regulação de novas tecnologias: um ensaio à luz da Lei Federal nº 13.874/2019. *Journal of Law and Regulation*, v. 7, n. 2, p. 52–71, set/2021. p. 55. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/rdsr/article/view/37938>. Acesso em: 2 jan. 2022.

7 Art. 23. É competência comum da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios: [...]

V - proporcionar os meios de acesso à cultura, à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação.

8 Art. 218. O Estado promoverá e incentivará o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação científica e tecnológica e a inovação.

nho de uma atividade econômica e, sobretudo, a mudança de paradigma em relação ao modo como o Estado Brasileiro encara a livre iniciativa.⁹

O Direito possui o papel de conservar processos e instituições, no entanto, também deve permitir que a sociedade e a economia avancem.¹⁰ Nesse sentido, normas gerais que favorecem a inovação possuem um papel programático e são fundamentais para direcionar a atuação de agentes estatais regulamentadores.

As novas tecnologias e as inovações disruptivas avançam em uma velocidade que o Direito não é capaz de acompanhar. Em razão disso, normas gerais programáticas, a exemplo do art. 4º da Lei de Liberdade Econômica,¹¹ são essenciais para conduzir a atuação de

9 ARAÚJO, Valter Shuenquener. Lei de Liberdade Econômica. Tendências e Desafios do Novo Marco Regulatório da Livre Iniciativa. *In*: LEAL, Fernando; DE MENDONÇA, José Vicente Santos (Orgs). *Transformações do Direito Administrativo*: Liberdades Econômicas e Regulação. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, p. 39-50, 2019. p. 41.

10 MENDONÇA, José Vicente. Art. 4º: Requisitos para Regulação Pública. MARQUES NETO, Floriano Peixoto; RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier (Coords). *In*: *Comentários a Lei de Liberdade Econômica*: Lei 13.874/2019. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, p. 163-174, 2019. p. 167.

11 Art. 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente:

I - criar reserva de mercado ao favorecer, na regulação, grupo econômico, ou profissional, em prejuízo dos demais concorrentes;

II - redigir enunciados que impeçam a entrada de novos competidores nacionais ou estrangeiros no mercado;

III - exigir especificação técnica que não seja necessária para atingir o fim desejado;

IV - redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco;

V - aumentar os custos de transação sem demonstração de benefícios;

VI - criar demanda artificial ou compulsória de produto, serviço ou atividade profissional, inclusive de uso de cartórios, registros ou cadastros;

VII - introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas;

agências reguladoras na hora de se regular mercados e novos modelos de negócio. O citado dispositivo veda o abuso de poder regulatório que impeça ou retarde a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócio.

Ao observar a Lei de Liberdade Econômica é possível constatar que esta, em seu art. 3º, traz regras que buscam corrigir disfunções que dificultam a inovação, principalmente em relação aos custos de transação.¹² “Quanto mais custos adicionais à experimentação e ao empreendimento, mais dispendioso é inovar – o que torna as inovações menos frequentes”.¹³ O dispositivo em questão tende a desburocratizar a prática de atividades econômicas e, conseqüentemente, fomentar o surgimento de inovações e novas tecnologias.

No entanto, se de um lado as inovações são necessárias, por outro surgem riscos que antes eram desconhecidos, sendo papel do Estado criar normas que os minimize. Assim, pode-se afirmar que a atuação regulatória do Estado é de caráter reacional, com o intuito de concretizar valores de interesse público, observando ditames e limites constitucionais e legais para sua validade.¹⁴ Tais interesses perpassam por direitos como preservação da saúde, do meio ambiente, da segurança e dos interesses intergeracionais.

Apesar disso, é necessário se ter em mente que uma das maiores dificuldades do regulamentador é saber se a norma que está sen-

VIII - restringir o uso e o exercício da publicidade e propaganda sobre um setor econômico, ressalvadas as hipóteses expressamente vedadas em lei federal; e

IX - exigir, sob o pretexto de inscrição tributária, requerimentos de outra natureza de maneira a mitigar os efeitos do inciso I do caput do art. 3º desta Lei.

12 A teoria dos custos de transação teve origem com Ronald Coase. Os custos de transação são os custos totais para desenvolvimento de uma atividade econômica, determinantes na forma de organização das empresas e dos novos modelos de negócio.

13 TOSTA, André Ribeiro. Liberdade de Inovação. *In*: MARQUES NETO, Floriano Peixoto; RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Comentários a Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, p. 103-112, 2019. p. 104.

14 PLACHA, G. *A atividade regulatória do Estado*. 2007. 238 f. Dissertação (Mestrado) – Curso de Direito, Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba, 2018. p. 62.

do editada impede ou retarda o surgimento de inovações,¹⁵ ou mesmo se prejudica a expansão de uma inovação que antes não se tinha conhecimento e acabou de surgir no mercado.

Como se verá na próxima seção, o sandbox regulatório é uma ferramenta que auxilia regulamentadores no sentido de melhorar a qualidade regulatória e preservara liberdade de iniciativa. Ele permite que, a partir de observações prévias, normas regulatórias sejam criadas ou modificadas sem prejudicar o avanço das inovações, resguardando direitos fundamentais dos regulamentados e dos consumidores.

2. O uso do sandbox regulatório como auxílio para regulação de novas tecnologias.

O exercício da função reguladora deve partir do pressuposto de que as intervenções do Estado no mercado não são neutras.¹⁶ Elas geram externalidade, que podem ser positivas ou negativas, e recaem sobre a própria Administração Públicas e particulares, bem como a coletividade em geral.

Qualquer intervenção gera custos e estes devem ser considerados ao se criar normas reguladoras, visto que oneram a prática das atividades econômicas. Nesse sentido, quanto maior o custo oriundo da regulação, menor será a possibilidade de surgimento de novas tecnologias e inovações.

15 MENDONÇA, José Vicente. Art. 4º: Requisitos para Regulação Pública. *In: MARQUES NETO, Floriano Peixoto; RODRIGUES JÚNIOR, Otavio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier (Coords). Comentários a Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, p. 163-174, 2019. p. 167.*

16 MARQUES NETO, Floriano Peixoto. Regulação e Liberdade Econômica: Uma Contradição Necessária. *In: LEAL, Fernando; DE MENDONÇA, José Vicente Santos (Org.). Transformações do Direito Administrativo: Liberdades Econômicas e Regulação.. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, p. 23-38, 2019, p. 27.*

Com o intuito de avaliar a qualidade regulatória surgiu a Teoria da *Responsive Regulation*. Segundo essa teoria, os reguladores não devem primar por uma regulação coercitiva, tendo em vista os altos custos que esta provoca.¹⁷ Logo, os meios consensuais de cumprimento dos comandos regulatórios devem prevalecer em detrimento de normas coercitivas.

Segundo Egon Bockmann Moreira,¹⁸ a função regulatória do Estado deve observar três diretrizes: rejeitar a superfluidade (desnecessidade de edição de normas irrelevantes), ser transparente da demanda social e da sua essencialidade (demonstrar o fundamento que levou a edição da norma e qual problema se busca resolver) e dever de apresentar uma relação de eficiência jurídica e econômica (os custos da regulação devem ser menores que os benefícios que se busca alcançar).

Nesse sentido, a função reguladora deve se caracterizar como uma função de Estado e não de Governo,¹⁹ vez que para atingir uma regulação ótima e tornar mais eficiente a ordem econômica se deve buscar o equilíbrio dos setores regulados, sempre observando o que as normas programáticas criadas pelos legisladores buscam alcançar. No âmbito da regulação é fundamental evitar decisões momentâneas que favoreçam determinados grupos regulados, bem como as que não possuem um devido fundamento, sob pena de violação de princípios constitucionais como o da isonomia e da liberdade de iniciativa.

A regulação de novas tecnologias “é um desafio contínuo que demanda mecanismos que viabilizem a adaptação a mudança de cir-

17 *Ibidem*, p. 28.

18 MOREIRA, Egon Bockmann. Reflexões a propósito dos princípios da livre iniciativa e da função social. *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, ano 4, n. 16, p. 9-26, out./dez. 2006.

19 GUERRA, Sérgio. Regulação estatal e novas tecnologias. *Interesse Público*, Belo Horizonte: n. 100, p. 201-214, nov./dez. 2016. p. 205. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4223905/mod_resource/content/1/guerra%2C%20s%C3%A9rgio%20-%20regula%C3%A7%C3%A3o%20estatal%20e%20novas%20tecnologias.pdf. Acesso em 30 de dezembro de 2021.

cunstâncias, já que a inovação e a alteração do cenário técnico socio-lógico são inevitáveis e nunca cessarão de impor desafios”.²⁰ Assim, enquanto o Direito não se adapta, agentes econômicos se aproveitam para desenvolver atividades que se situam a margem ou em lacunas das regras regulatórias.

Nessa toada, em 1980, David Collingridge criou o que foi definido como Dilema de Collingridge,²¹ marco no tema da regulação de novas tecnologias. Segundo tal teoria, existem dois problemas metodológicos ao se tentar regular novas tecnologias: um problema de caráter informacional (os impactos de uma nova tecnologia só podem ser observados quando a essa já estiver em uso) e outro de poder (mudanças e controle são difíceis de serem implantados após o crescimento e estabilização da tecnologia).

Assim, os desafios para se regular novas tecnologias perpassam por estabelecer um fundamento para regulação, saber em qual momento, bem como determinar a melhor forma de se regular.²² Tudo sem saber, em regra, como funciona a nova tecnologia e como será o comportamento do mercado.

20 KORMANN, Maria Eduarda. Inovação Disruptiva e Regulação: Em Busca de uma Caixa de Ferramentas. In: LEAL, Fernando; DE MENDONÇA, José Vicente Santos (Org). *Transformações do Direito Administrativo*. Liberdades Econômicas e Regulação. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, p. 243-259, 2019. p. 256.

21 BAPTISTA, P.; KELLER, C. I. Por que, quando e como regular as novas tecnologias? Os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 273, p. 123-163, set. 2016. p. 139.

22 “Quando a decisão de regular é relativamente contemporânea ao surgimento da nova tecnologia, até mesmo por falta de elementos de informação e dados de desempenho, o regulador não terá como ser detalhista. Nesse caso, será forçado a optar por bases mais principiológicas, parâmetros gerais, sob pena de fracasso no seu desiderato. Ao contrário, se a opção de regular se der em momento posterior, quando a inovação disruptiva já estiver mais consolidada, é provável que o regulador acabe optando por uma regulação mais extensiva e minudente, com foco nas questões surgidas no processo de consolidação”. v. BAPTISTA, P.; KELLER, C. I. Por que, quando e como regular as novas tecnologias? Os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 273, p. 123-163, set. 2016. p. 155.

O fato é que a evolução da tecnologia renova modelos tradicionais de negócio e atividades econômicas e traz certa dificuldade para o Estado estabelecer regramentos regulatórios. Nesse contexto desafiador de se regular novas tecnologias, surgiu no Reino Unido a iniciativa do sandbox regulatório, que pode ser entendido como “uma espécie de espaços experimentais, que permitem a empresas inovadoras operar temporariamente, dentro de certas regras que limitam aspectos como o número de usuários ou o período no qual o produto pode ser oferecido”.²³ No ambiente regulatório, o sandbox representa a flexibilização das exigências regulatórias para os participantes do programa, o estabelecimento de salvaguardas e de critérios objetivos para escolha dos participantes.

Segundo João Paulo Resende Borges,²⁴ o objetivo do sandbox regulatório “é permitir que o regulador tenha acesso a informações relacionadas a novos produtos e serviços ofertados pelas instituições participantes do processo”.

Dada a importância do instrumento, além de estar amparado pela Lei de Liberdade Econômica, o sandbox regulatório ganhou um capítulo próprio na Lei Complementar n.º 182/2021 (Marco Legal das Startups e Empreendedorismo Inovador). O art. 11²⁵ da lei traz a autorização expressa para a criação de programas de ambiente regulatório experimental por órgãos e entidades da administração pública com competência para regulamentação setorial.

23 HERRERA, Diego; VADILLO, Sonia. *Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo, 2018. p. 5.

24 BORGES, João Paulo Resende. Lei 13.655/18 e o Sandbox Regulatório do Banco Central do Brasil: segurança jurídica para um regime regulatório diferenciado. *Caderno Virtual*, v. 1, n. 46, 2020. p. 34. Disponível em: <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/cadernovirtual/article/view/4167>. Acesso em 15 de janeiro de 2022.

25 Art. 11. Os órgãos e as entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial poderão, individualmente ou em colaboração, no âmbito de programas de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório), afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade regulada ou aos grupos de entidades reguladas.

O sandbox regulatório, além de permitir a criação de normas regulatórias mais adequadas às inovações tecnológicas, apresenta benefícios como estímulo à competição, redução do tempo de maturação de produtos e serviços tecnológicos, segurança jurídica aos agentes econômicos inovadores, redução dos custos de desenvolvimento e crescimento da economia de maneira geral. “Tais ganhos estão relacionados ao fato que o sandbox fornece tratamento regulatório apropriado a negócios inovadores, que normalmente são desenvolvidos em zonas cinzentas nas quais não é possível determinar com precisão os limites regulatórios de cada atividade”.²⁶

O aspecto mais complexo envolvendo o sandbox regulatório é a busca pelo “equilíbrio entre a promoção da inovação e a proteção dos interesses de todos os agentes”,²⁷ de forma a se ter uma regulação proporcional aos riscos ocasionados. Vale salientar que mesmo com o uso do sandbox regulatório não haverá um modelo único para se regular novas tecnologias, vez que cada modelo de negócio demanda uma forma de regulação personalizada.

O objetivo desse instrumento é oportunizar que o regulador observe mais de perto o desenvolvimento de tecnologias relacionadas a novos produtos e serviços. Em um ambiente controlado são desenvolvidos testes e avaliações que culminarão com uma regulação possivelmente mais adequada. Destaca-se que apenas com a previsão expressa do projeto de sandbox regulatório é que os regramentos poderão ser flexibilizados e há o detalhamento dos requisitos e regras para participação.

26 COUTINHO FILHO, Augusto. Regulação ‘Sandbox’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional. *Revista Digital de Direito Administrativo*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 264-282, 2018. p. 270. DOI: 10.11606/issn.2319-0558.v5i2p264-282. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450>. Acesso em: 15 jan. 2022.

27 HERRERA, Diego; VADILLO, Sonia, *Op. Cit.*, p. 15.

A primeira iniciativa de sandbox regulatório no Brasil ocorreu no âmbito do Banco Central²⁸ com a abertura do Edital de Consulta Pública 72/2019 em 28 de novembro de 2019, que ficou aberto até 31 de janeiro de 2020. O edital apresentava a minuta do regramento do ambiente controlado de testes de inovações financeiras e pagamentos.

Seguindo a iniciativa do Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou, em 15 de maio de 2020, a Instrução CVM 626, que regulamentava a instituição e os regramentos do sandbox no âmbito do mercado de valores mobiliários.²⁹ Logo em seguida, em 19 de junho de 2020, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) publicou o edital de seleção de interessados para participar do ambiente regulatório experimental. Foram selecionadas dez empresas para atuar nos mais diversos seguimentos de seguro, como automóvel, pessoal, patrimonial, funeral e de eletrônicos.

Apesar dos exemplos, a iniciativa do sandbox regulatório no Brasil ainda é tímida, principalmente em setores altamente regulados, como o de combustíveis e de energia elétrica. Em ramos de atividades com forte regulação, normalmente, o surgimento de inovações tecnológicas conflita com a regulação já existente e acaba por impulsionar a revisão regulatória.

Como veremos na seção seguinte, o surgimento de um novo modelo de negócio no setor de combustível e o uso do sandbox acabou por impulsionar a modificação de normas regulatórias, atualizan-

28 Para compreender melhor a experiência do sandbox regulatório do Banco Central v. BORGES, João Paulo Resende. Lei 13.655/18 e o Sandbox Regulatório do Banco Central do Brasil: segurança jurídica para um regime regulatório diferenciado. *Caderno Virtual*, Brasília, v. 1, n. 46, set/dez. 2020. Disponível em: <https://www.portaldeperiodicos.idp.edu.br/cadernovirtual/article/view/4167>. Acesso em: 15 jan. 2022.

29 Para compreender melhor v. COUTINHO FILHO, Augusto. Regulação 'Sandbox' como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional. *Revista Digital de Direito Administrativo*, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 264-282, 2018. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450>. Acesso em: 15 jan. 2022.

do os regramentos do setor com o intuito de favorecer a inovação e preservar a liberdade econômica sem colocar em riscos outros direitos fundamentais.

3. O que o *case* gofit de delivery de combustível tem a nos ensinar?

3.1. Considerações acerca do *case*.

As inovações devem servir de impulso para um movimento de revisão regulatória retrospectiva, liberando pesos desnecessários pendentes sobre os agentes econômicos já estabelecidos.³⁰ Um exemplo recente foi o que aconteceu no âmbito da Agência Nacional do Petróleo (ANP) após o início da atividade de delivery de combustível pela empresa Delft Serviços S.A. (GOfit), que culminou com a modificação de normas regulatórias.

A GOfit foi o primeiro serviço regular de entrega direta ao consumidor de combustível do Brasil. A ideia era dar mobilidade e flexibilidade ao mercado de abastecimento de veículos automotores. Através do aplicativo de celular, o consumidor requer o tipo e o volume de combustível desejado e o veículo da GOfit descola-se até um local determinado para realizar o abastecimento. O caminhão de abastecimento faz a coleta do combustível em um revendedor autorizado da ANP e, posteriormente, se desloca até o local selecionado pelo consumidor.

Após denúncias de agentes regulados e veiculação de propaganda comercial pela própria prestadora do serviço, a ANP, em outubro de 2019, por meio da Superintendência de Fiscalização do Abas-

30 RIBEIRO, Leonardo Coelho. A instrumentalidade do direito administrativo e a regulação de novas tecnologias disruptivas. *Revista de Direito Público da Economia-RDPE*, Belo Horizonte, v. 200, n. 56, p. 181-204, 2017.

tecimento (SFD), tomou conhecimento do modelo de negócio que estava sendo desenvolvido.³¹

A forma de atuação do aludido modelo de negócio era vedada pelo inciso VII, art. 21, da Resolução ANP n.º 41/2013, que estabelecia a proibição do revendedor varejista comercializar e entregar combustível em local diverso do estabelecimento da revenda varejista. Ou seja, em que pese ser um modelo de negócio inovador (inclusive com experiência internacional e praticado em países como Estados Unidos, Emirados Árabes e Reino Unido), existia norma reguladora que vedava a atividade e, conseqüentemente, a inovação disruptiva.

Com o intuito de tornar a atividade legal, a GOfit solicitou à ANP, em novembro de 2019, a criação de um ambiente de teste (sandbox regulatório) para que a agência, a partir de um plano piloto e das lições extraídas da experiência, criasse regras que abarcassem o modelo de negócio desenvolvido.

Segundo parecer emitido pela Procuradoria Federal junto à ANP, a iniciativa se justificava pela ocorrência de inovação e disrupção, que leva a um descompasso entre as normas existentes e os novos modelos de negócio, o que demanda alteração regulatória imediata. Ainda segundo o parecer, a solicitação de início do sandbox regulatório encontra respaldo na Lei n.º 13.874/2019 (Lei de Liberdade Econômica), uma vez que a lei estabelece que a agência reguladora deve observar em suas atividades a adequação entre os meios e fins, sem impor obrigações desnecessárias aos regulados.

Após parecer da Procuradoria Federal junto à ANP e edição de notas técnicas, em março de 2020, o colegiado da ANP decidiu pela realização do projeto piloto. Foi celebrado termo de compromisso e estabelecimento de regras como restrição da área de atuação, necessidade de elaboração e entrega de relatórios mensais e prazo de vi-

31 As informações foram obtidas após análise do processo administrativo SEI n.º 48610.220691/2019-22.

gência de seis meses, que posteriormente foi prorrogado por mais seis meses.

O sandbox regulatório junto à ANP resultou na publicação da Resolução ANP n.º 858, de 05 de novembro de 2021, que revia as regras de comercialização do revendedor varejista, permitindo a venda direta de gasolina comum e etanol fora dos postos de combustível.

A nova norma regulatória da ANP ainda prevê regras específicas que buscam preservar direitos fundamentais, como segurança³² (vedação de abastecimento em áreas subterrâneas e locais fechados ou cujo piso não seja semipermeável ou permeável) e meio ambiente (vedação ao abastecimento próximo a bueiros e galerias pluviais,³³ necessidade de estudo de análise de gestão de riscos e licença de operação expedida por órgão ambiental competente).³⁴

No caso em análise é possível constatar que a prática do sandbox em um setor altamente regulado permitiu o desenvolvimento de

32 Art. 31-B O veículo utilizado para exercer a revenda a que se refere o art 31-A deverá conter em seu tanque exclusivamente um tipo de produto ou, caso contenha mais de um tipo, ser capaz de segregá-los, totalizando uma capacidade máxima de 2 m³ de produto.

§ 1º Será vedada a atividade de abastecimento de que trata o art. 31-A:

[...]

II - Em localidade onde haja piso semipermeável ou permeável;

III - Em locais fechados como garagens e balcões;

IV - Em áreas subterrâneas;

33 Art. 31-B O veículo utilizado para exercer a revenda a que se refere o art 31-A deverá conter em seu tanque exclusivamente um tipo de produto ou, caso contenha mais de um tipo, ser capaz de segregá-los, totalizando uma capacidade máxima de 2 m³ de produto.

§ 1º Será vedada a atividade de abastecimento de que trata o art. 31-A:

VI - Nas proximidades de bueiros e galerias pluviais; ou

34 Art. 31-C Além da documentação referente à outorga de autorização para a revenda varejista de combustíveis, nos termos dos art. 7º e 8º, o revendedor varejista interessado em abastecer veículos fora das instalações autorizadas, deverá apresentar:

I - Estudo de análise de gestão de riscos;

[...]

III - licença de operação expedida pelo órgão ambiental competente referente ao veículo que realizará o abastecimento;

novos modelos de negócio disruptivos de forma que estes passaram a ser acompanhados de perto pelo regulador. Auxiliou também a revisão das regras regulatórias a partir da experiência desenvolvida, o que favoreceu a eficiência administrativa e uma melhor adequação às constantes mudanças ocasionadas pelas modificações da sociedade e do mercado.

3.2 Possibilidades do uso do sandbox regulatório por agências reguladoras na resolução de problemas sociais.

Não permitir que a lei ou os marcos regulatórios sejam um entrave para a inovação sem renunciar a requisitos de segurança, informação e controle de qualidade é um desafio. Ao destravar o ambiente regulatório para o desenvolvimento da inovação e ao mesmo tempo elaborar regras mais adequadas para as novas soluções econômicas com base na experimentação e observação do mercado, o sandbox regulatório contribui para a solução de problemas sociais de forma mais simples e com o um menor custo.

O presente trabalho tratou especificamente do uso do sandbox regulatório na revisão de regras do setor de combustível a partir do exemplo da GOfit, empresa de delivery de combustível. No entanto, o uso do sandbox regulatório não está limitado ao setor de combustível, de valores mobiliários, de seguros ou financeiro.

O uso do sandbox em setores como o elétrico, por exemplo, pode favorecer o desenvolvimento de tecnologias que permitam aferir uma melhor tarifação na conta de energia elétrica, oportunizando uma maior isonomia entre os consumidores ao permitir um faturamento individualizado dos usuários. O fornecimento de energia elétrica ainda é um serviço custoso e pouco acessível para brasileiros que vivem abaixo da linha de pobreza ou na extrema pobreza. Nesse sentido, mecanismos que permitam uma diferenciação eficiente entre os consumidores tendem a favorecer a expansão do serviço e permitir que mais cidadãos tenham acesso a este serviço essencial, melhorando, conseqüentemente, a qualidade de vida da população.

O sandbox pode ser utilizado, ainda, no setor de transporte terrestre no âmbito da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT), com o intuito de melhorar a qualidade regulatória da agência e permitir um melhor monitoramento das rodovias. Isso aumentará a segurança no tráfego e reduzirá o número de acidentes e crimes.

No âmbito do fornecimento de água, cuja competência para regulação é da Agência Nacional de Águas (ANA), o uso do sandbox e de tecnologias disruptivas pode favorecer o desenvolvimento de mecanismos de saneamento básico mais eficientes e melhorar o aproveitamento de água potável, levando esse bem essencial a regiões do semiárido nordestino, que tanto sofrem com a falta de água.

No setor de telecomunicações, a realização de sandbox pela ANATEL pode favorecer o surgimento de inovações que levem a tecnologia do 5G a regiões de difícil acesso, o que favorecerá, inclusive, novas oportunidades de trabalho e um melhor acesso à educação para crianças e jovens.

Como visto, o sandbox é um mecanismo que permite a revisão de normas regulatórias no sentido de adequar a legislação vigente às modificações ocasionadas pelo avanço da tecnologia. Esse instrumento deve ser utilizado pelos órgãos de competência de regulamentação setorial para fomentar a inovação e ao mesmo tempo preservar direitos dos consumidores e das gerações futuras.

Conclusão.

O trabalho demonstrou como novas tecnologias demandam revisão de normas regulatórias em razão da constante evolução dos modelos de negócio e a própria necessidade de modificação das regras com o intuito de preservar a liberdade de iniciativa.

A evolução tecnológica demanda uma atuação mais proativa do regulamentador, que está constantemente submetido ao desafio de adaptação às circunstâncias da sociedade. A regulação não deve

atuar no sentido de inibir a inovação, sob pena de violar a livre iniciativa. Para tanto, o sandbox regulatório demonstra ser um instrumento que aproxima regulador e regulado em um processo de cooperação, reduzindo riscos e custos de transação.

Em suma, o sandbox, que já se mostrou eficiente na revisão de normas regulatórias, pode ter seu uso ampliado por órgãos de controle setorial com o intuito de incentivar o surgimento e desenvolvimento de tecnologias e modelos de negócio que minimizem problemas sociais, como acesso a saneamento básico e água encanada, segurança no tráfego de rodovias e individualização das tarifas de energia elétricas.

As possibilidades de utilização são inúmeras e devem ser estimuladas pelo Estado Regulador, afastando o ideário de que a relação entre regulamentador e agentes econômicos é impositiva. Cabe ao Estado e aos agentes econômicos buscarem uma regulação responsável, que valorize a liberdade de iniciativa sem deixar de lado ou violar direitos fundamentais previstos na Constituição. Afinal, normas regulatórias criadas a partir da cooperação entre agentes reguladores e agentes econômicos tendem a ser mais eficientes e menos custosas.

Assim, este trabalho contribui com futuras reflexões sobre a temática da regulação de novas tecnologias, propondo a utilização do sandbox regulatório como via para uma regulação que visa não somente corrigir falhas de mercado, mas também caminhar no sentido da resolução de problemas sociais e garantia da liberdade de iniciativa.

SAÍDA CONJUNTA DA PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA: ENTRE VOLUNTARISMO E COMPULSORIEDADE EM CLÁUSULAS DE COMPRA E VENDA CONJUNTA DE AÇÕES¹

JOINT EXIT FROM COMPANIES: BETWEEN VOLUNTARISM AND COMPULSION IN TAG ALONG AND DRAG ALONG CLAUSES

*Rodrigo Ustárroz Cantali**

Resumo: Esta pesquisa tem por objeto contribuir para a compreensão das cláusulas de venda e compra conjunta de participação societária, conhecidas como *tag along* e *drag along*. Essas cláusulas são normalmente incluídas em acordos de acionistas ou de quotistas destinados a disciplinar a negociabilidade de ações ou quotas, constituindo verdadeiros mecanismos que permitem a saída da participação em sociedade fora das previsões legais. Trata-se de tema que se intersecciona entre o Direito Contratual e o Direito Societário, apresentando nuances e particularidades específicas em razão disso. Busca-se compreender o que constitui cláusula de compra ou venda conjunta, qual a sua função, qual a sua natureza jurídica e quais os possíveis problemas disso decorrentes. A pesquisa, ainda em desenvolvimento, foi dividida em duas partes: na primeira, analisa-se o funcionamento da cláusula de *tag along* e, na segunda, enfoca-se a cláusula de *drag along*. Ao final, é possível verificar similaridades entre as cláusulas, sem se descuidar daquelas características que as tornam específicas e diferentes entre si.

Palavras-chave: Participação societária. Compra conjunta. Venda conjunta. Desinvestimento.

¹ Artigo recebido em 06.02.2021 e aceito em 13.03.2022.

* Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Advogado. E-mail: rodrigocantali@gmail.com

Abstract: This research aims to contribute to the understanding of tag along and drag along clauses. These clauses are normally inserted in shareholder or quotaholder agreements aimed at regulating the negotiability of shares or quotas, constituting true mechanisms that allow exit rights outside the legal provisions. It is an issue that intersects between Contract and Corporate Law, presenting specific nuances and particularities as a result. It is sought to understand what constitutes a tag along and drag along provision, what is their function, what is their legal nature and what are the possible problems arising from this. The research, still in development, was divided into two parts: the first one analyzes how the tag along clause functions, whereas the second one focuses on the drag along clause. At the end, it is possible to verify similarities between the clauses, without neglecting those characteristics that make them specific and different from each other.

Keywords: Corporate interest. Tag along. Drag along. Disinvestment.

Sumário: Introdução. 1. *Tag along*: uma saída acompanhada. 2. *Drag along*: uma saída arrastada. Considerações finais.

Introdução.²

Tão importante quanto ingressar em uma sociedade para empreender, é poder reaver o investimento feito³ e dela sair. Os meca-

2 Este artigo é resultado de pesquisa realizada em 2021/1 no Programa de Pós-Graduação (Doutorado) em Direito da UFRGS, na disciplina “Teoria Geral dos Contratos: Contratos de Aquisição Societária”, coordenada pelos Professores Gerson Luiz Carlos Branco e Luis Renato Ferreira da Silva, a quem agradeço pelas contribuições. Agradeço, especialmente, ao Professor Gerson Luiz Carlos Branco pelo incentivo à publicação.

3 A principal obrigação do sócio é integralizar o capital social (art. 1.052, Código Civil de 2002); arts. 1º e 106, Lei de Sociedades Anônimas).

nismos de liquidez representam a possibilidade de o sócio ou acionista sair da sociedade sem depender das hipóteses previstas em lei⁴ ou de processos judiciais que podem apenas agravar eventual crise em relacionamentos e, ainda, perdurar por anos. Em razão disso, os próprios sócios ou acionistas podem prever, desde a constituição, a forma e o momento do desinvestimento societário.⁵

Na prática societária, vários desses mecanismos foram desenvolvidos: direito de preferência,⁶ opção de compra e venda de ações, compra e venda em caso de impasse societário⁷ são alguns dos exemplos.⁸ O objeto deste estudo é analisar dois desses mecanismos de

4 Tratando das sociedades anônimas, Guerreiro afirmou que “não há necessidade, portanto, de invocar a distinção entre o que há de ‘comum’ e o que há de ‘particular no voto preponderante do acionista controlador naquelas matérias capazes de desencadear o exercício do direito de recesso. A questão acha-se resolvida *ex ante* pelo próprio legislador, mediante a normatização prévia de situações perfeitamente claras na vida da sociedade em que se devem harmonizar todos os interesses em jogo, em igualdade de condições. A tipificação dos casos de retirada é, por isso, rigorosa e insuscetível de ampliação para além das figuras expressamente consignadas na lei. [...] A lei brasileira, em sua versão em vigor, acolheu parcialmente a necessidade de conceder a retirada quando não haja oportunidade de liquidez para as ações de eventuais acionistas dissidentes”. GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 151/152, p. 13-21, jan./dez., 2009. p. 14-15.

5 BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez*: planejando o desinvestimento societário. São Paulo: Fórum, 2018. p. 17-18.

6 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 309-319; CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 221 e ss.; WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

7 Analisando a opção de compra e venda e a compra e venda em caso de impasse societário, FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or sell e opções de compra e venda para resolução de impasse societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. Analisando a opção de compra e venda, ESTEVEZ, André Fernandes. Contrato de opção de venda de participação societária: limites de validade do instrumento. In: FRADERA, Véra Maria Jacob de; ESTEVEZ, André Fernandes; RAMOS, Ricardo Ehrensperger (Coord.). *Contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 45-68.

8 CHEMLA, Gilles; HABIB, Michel A.; LJUNGQVIST, Alexander. An Analysis of Shareholder Agreements. *Journal of the European Economic Association*, Oxford, n. 1, v. 5, p. 93-121, mar. 2007. p. 94.

liquidez: as cláusulas de *tag along* e de *drag along*, que representam verdadeiras cláusulas de saída conjunta da participação societária. Para que se possa adequadamente compreendê-las, algumas premissas devem ser bem delimitadas.

A primeira premissa é de que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* são, normalmente, inseridas no âmbito de acordos de acionistas ou acordos de quotistas, apesar de não ser vedada a sua previsão também em estatuto social de empresa. Este estudo adotará, como paradigma, o acordo de acionistas, que pode ser adotado tanto em companhias abertas quanto fechadas e que vem disciplinado no artigo 118 da Lei de Sociedades Anônimas.⁹

Este não seria o espaço adequado para se tratar de tema tão instigante como o dos acordos de acionistas. Basta esclarecer que o dispositivo mencionado permite a disposição “sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle”, a partir do que a doutrina comumente classifica esses contratos, respectivamente, em acordo de bloqueio, acordo de voto e acordo de controle.¹⁰ As cláusulas de *tag along* e de

9 Conforme Eizirik, anteriormente à lei de 1976, o acordo de acionistas “não era regulado em nosso direito societário”. Isso não impedia que os acordos fossem celebrados na prática, mas “a falta de disciplina legal não lhes conferia maior segurança. A Lei das S.A. não só supriu a omissão legislativa, como também regulou com bastante propriedade a matéria, permitindo a utilização do acordo como instrumento dotado da necessária flexibilidade e eficácia para conciliar os interesses dos acionistas signatários”. EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 263. Comparando, no ponto, o Decreto-Lei n.º 2.627/1940 com a lei de 1976; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de Sociedades Anônimas*. 6.ed., rev. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2014, v. 2. p. 725-728. Sobre a possibilidade de acordos de quotistas e da inclusão de cláusulas de *tag along* e de *drag along*, CORVO, Erick. Acordo de sócios de sociedades limitadas à luz do Código Civil de 2002. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Temas de Direito Societário e Empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 100-101; e KUGLER, Herbert Morgenstern. *Acordo de sócios na sociedade limitada: existência, validade e eficácia*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 217-222.

10 Ainda assim, “a Lei das S.A. não esgota a relação de matérias” que podem constar do acordo de acionistas. EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 264. Sobre a classificação dos acordos de acionistas, com possíveis altera-

drag along, por tratarem da compra e venda de ações, são vinculadas aos acordos de bloqueio, que “tem por objetivo traçar regras sobre a disponibilidade das ações dos integrantes do bloco”.¹¹ Na prática, no entanto, é comum que um mesmo acordo lide com diferentes aspectos e obrigações, não se podendo ter uma noção estanque a esse respeito.

Uma segunda premissa, referente à nomenclatura, diz respeito à preferência pela utilização das expressões “acionista controlador” e “acionista não-controlador”, em detrimento das expressões “acionista majoritário” e “acionista minoritário”. A distinção é relevante por, ao menos, dois motivos: (i) a Lei de Sociedades Anônimas estabelece a figura do acionista controlador como verdadeiro órgão, como centro de competência que detém funções e responsabilidades próprias;¹² conseqüentemente, (ii) a alienação das ações que envolvem o controle acionário afetam o próprio poder de ditar o rumo do negócio social.¹³ É em decorrência dos benefícios privados de controle, i.e., das

ções na nomenclatura, BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de acionistas*. Rio de Janeiro: Forense, 1982. p. 56-60; BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006. p. 71-98; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 117-129; LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Acordo de acionistas*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das companhias*. 2.ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 321-325.

11 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini. Cláusula de *drag along* no acordo de acionistas. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 9, p. 127-188, mai./jun. 2015. Versão virtual, Seção I, item 1.3.

12 “Ao definir a figura do acionista controlador, permitindo a identificação do poder de controle acionário, a Lei das S.A. superou a ‘ficção democrática’ da sociedade anônima, que acarretava a diluição das responsabilidades pelas deliberações sociais, uma vez que prevalecia até então a noção de que as decisões eram tomadas pela comunhão dos acionistas, como se não existissem acionistas controladores e minoritários”. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais*: regime jurídico. 3.ed., rev. e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 387.

13 “A aquisição de participações societárias de controle permite que o poder de direção passe a ser exercido por um novo sujeito que imprimirá um rumo potencialmente diverso aos negócios sociais”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 17; “O poder de controle é, embora não se reduza

“vantagens que os acionistas controladores podem extrair de uma companhia em detrimento de outros acionistas”,¹⁴ que essas ações terão maior valor econômico (prêmio de controle).¹⁵ Ainda que não estritamente vinculadas ao controle, ele apresenta grande importância para a compreensão do funcionamento das cláusulas de *tag along* e de *drag along*.

A terceira premissa diz respeito à livre negociação de ações, no âmbito das sociedades anônimas. Além das exceções previstas em lei,¹⁶ as partes podem estabelecer disposições a esse respeito. Como se verá, as cláusulas de *tag along* e de *drag along*, por se inserirem na modalidade de acordos de bloqueio, impactarão diretamente essa livre negociação e circulação, ora favorecendo-as, ora dificultando-as. A questão ganha contornos ainda mais importantes em companhias fechadas, normalmente familiares, em razão do caráter *intuitus personae* que se estabelece e que, conseqüentemente, contribui para a iliquidez as ações.¹⁷

a isso [...] um poder sobre certos bens, aqueles afetos à atividade empresarial. Transferir o controle é transferir um poder sobre esses bens”. PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 53; o objeto do negócio jurídico “não é apenas a propriedade sobre os títulos acionários, mas, precipuamente, o poder de fruição e disposição dos bens da empresa, explorada pela companhia emitente das ações”.

14 GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 522. Segundo a autora, essas vantagens podem ser pecuniárias (realização de negócios entre controlador e empresa, utilização de informação privilegiada no mercado) ou não (determinação da distribuição de dividendos ou retenção de lucros, remuneração exagerada, nepotismo). Também explorando o tema dos benefícios privados de controle, CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 49-69.

15 COELHO, Fábio Ulhoa. O direito de saída conjunta (“tag along”). In: LOBO, Jorge (Coord.). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 473.

16 Conforme arts. 29, 30 e 36, por exemplo.

17 Verçosa inclusive destaca a importância das cláusulas de *tag along* e de *drag along* em sociedades fechadas, diante do “caráter *intuitus personae*, seja por parte dos sócios antigos, que não desejam passar a associar-se com um grupo novo que não conhecem, seja em bene-

A quarta e última premissa diz respeito à moldura normativa aplicável. Considera-se, aqui, o acordo de acionistas como um contrato, aplicado no âmbito de sociedades, de modo que ele se situa na intersecção entre o Direito Societário e o Direito Contratual¹⁸. Portanto, ao longo do estudo, será dada atenção a questões societárias e contratuais – aqui, em especial, à autonomia privada,¹⁹ já que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* não deixam de ser manifestações de sua veiculação.²⁰

Dentro desse panorama, busca-se compreender o que significa dizer que uma cláusula estabelece a obrigação de saída conjunta de participação societária; qual a sua funcionalidade; e como é regulada no Direito brasileiro. O estudo, ainda em desenvolvimento, foi dividido em duas partes: a primeira, dedicada à cláusula de *tag along*, e a segunda, que destaca a cláusula de *drag along*. Ambas as partes

fício deste último, pela mesma razão”. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Malheiros, 2006, v. 2. p. 167.

18 Nesse sentido, citando Marie Caffin-Moi, BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 17. Ainda destacando essa intersecção, BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez: planejando o desinvestimento societário*. São Paulo: Fórum, 2018. p. 17. Há quem sustente que uma das razões para a interação entre o Direito Societário e a contratação privada é a necessidade de proteção do investimento privado. BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester. Private contracting and corporate governance: evidence from the provision of tag-along rights in Brazil. *Journal of Corporate Finance*, Örebro, v. 18. Issue 4, p. 904-918, mar. 2011. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1779845>. Acesso em: 04 nov. 2021. p. 5-6.

19 Na sempre presente lição de Joaquim de Sousa Ribeiro, a liberdade contratual “é uma componente e a mais relevante manifestação” da autonomia privada, que é entendida como “um processo de ordenação que faculta a livre constituição e modelação de relações jurídicas pelos sujeitos que nelas participam”. RIBEIRO, Joaquim de Sousa. *O problema do contrato: as cláusulas contratuais gerais e o princípio da liberdade contratual*. Coimbra: Almedina, 1999. p. 21.

20 A possibilidade de o acionista controlador querer ditar as cláusulas não seria um impeditivo à veiculação da autonomia privada, mas seria uma limitação à determinação do conteúdo, lícita desde que não se afaste normas cogentes. GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini. *Op. Cit.*

se dedicarão à análise de interesses²¹ envolvidos nas operações, como forma de permitir a extração da funcionalidade e, também, da natureza jurídica dessas cláusulas contratuais.

Nas duas partes, procura-se compreender como situar essas cláusulas no Direito Contratual e Societário brasileiro, a partir da discussão entre voluntarismo e compulsoriedade, entre saída acompanhada e saída arrastada. Por isso mesmo, a finalidade precípua é compreender essas cláusulas a partir da função exercida, i.e., a preocupação central é a análise do “para que serve”, a partir do que se poderá fazer considerações sobre o “como é”.²² Em razão disso, alguns dos questionamentos que nortearam a pesquisa foram: quais as funções exercidas por essas cláusulas? Como podem ser conceituadas? Quem são seus beneficiários? Como elas normalmente são redigidas, e quando são utilizadas?

Para tanto, foi feita revisão bibliográfica de doutrina brasileira e estrangeira (necessária, considerando que tais cláusulas têm sua origem no sistema anglo-americano), além de buscar, tanto quanto possível, analisar casos práticos, decorrentes da jurisprudência ou da disponibilização de acordos de acionistas no *website* da B3.

21 A noção de interesse é de difícil definição. Carnelutti define-o como sendo uma relação de complementariedade entre uma pessoa e um bem, como algo intrinsecamente conectado à necessidade do indivíduo de ser complementado pelo bem da vida que persegue. CARNELUTTI, Francesco. *Teoria geral do direito*. São Paulo: Saraiva, 1940. p. 48 e seguintes. Jhering afirma que interesse é condição indispensável de toda ação humana, pois é relação que une a finalidade ao agente. JHERING, Rudolf von. *El fin en el derecho*. Buenos Aires: Editorial Atalaya, 1946. p. 31.

22 Acerca da importância da análise funcional, BOBBIO, Norberto. *Da estrutura à função: novos estudos de teoria do direito*. Tradução de Daniela Beccaccia Versiani. Barueri: Manole, 2007. p. 53-54. No âmbito do Direito Contratual, Stewart Macaulay iniciou um de seus mais importantes estudos questionando-se: para que serve o contrato? Qual a sua função? Como e quando ele é utilizado, e por quem? MACAULAY, Stewart. Non-contractual relations in business: a preliminary study. *American Sociological Review*, Washington, v. 28, n. 1, p. 55-67, feb. 1963. p. 55. É a partir dessa perspectiva que se tentará analisar as cláusulas de *tag along* e de *drag along*.

1. *Tag along*: uma saída acompanhada.

O estudo da cláusula de *tag along* pode ter início a partir de um primeiro conceito, meramente exemplificativo, que servirá como fio condutor da análise. Para isso, buscou-se um exemplo dessa cláusula em acordo de acionistas de companhia listada no *website* da B3,²³ que estabelece o seguinte mecanismo: caso um acionista manifeste intenção de alienar suas ações, deverá ser oferecido aos demais acionistas o direito de também alienar as suas ações, nos mesmos termos e condições oferecidos pelo terceiro adquirente, e desde que esse direito seja exercido dentro de um determinado prazo estipulado.²⁴

A partir disso, a cláusula de *tag along* pode ser compreendida como mecanismo contratual que assegura a um acionista (ou grupo de acionistas) o mesmo direito de venda de outro acionista (ou grupo de acionistas) que busca alienar a sua participação societária. Trata-se de uma obrigação de incluir os demais acionistas na negociação da venda de participação societária a um terceiro adquirente. A tradução da expressão inglesa é, precisamente, seguir, acompanhar: os demais acionistas terão o direito de acompanhar o acionista alienante. Por

23 B3. *Consulte as demonstrações financeiras, fatos relevantes, comunicados, entre outras informações importantes das empresas listadas na B3.* Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em 14 nov. 2021.

24 “8.1. Direito de Venda Conjunta. Mediante apresentação da Notificação de Oferta de Comprador pelo Acionista Vendedor, manifestando sua intenção de Transferir suas Ações Vinculadas, de qualquer forma ou a qualquer título, os Acionistas Ofertados terão o direito de Transferir a totalidade das Ações Vinculadas por eles detidas, nos mesmos termos e condições oferecidos pelo comprador (o ‘Direito de Venda Conjunta’).

8.2. Direito dos Acionistas Ofertados. No Prazo de 30 (trinta) Dias os Acionistas Ofertados se não desejarem exercer o Direito de Preferência, poderão apresentar comunicação por escrito ao Acionista Vendedor indicando que desejam exercer o Direito de Venda Conjunta da totalidade de suas Ações Vinculadas, sendo que o não envio da comunicação no prazo previsto será considerado como renúncia ao exercício do Direito de Venda Conjunta”.

isso, no Brasil, a cláusula é designada de cláusula de venda ou de saída conjunta.²⁵

Imagine-se o seguinte exemplo: o acionista A, da sociedade X, tem a intenção de alienar a sua participação societária para o terceiro adquirente Z. Caso essa transação seja efetivada, os acionistas B, C, D e E ficarão vinculados a Z, com quem nunca tiveram qualquer relação. Acrescente-se a isso a possibilidade de A ser o acionista controlador, tendo conseqüentemente alienado suas ações para Z, que passa a ser quem efetivamente ditará os rumos de X. E se os rumos ditados por Z desagradarem os acionistas B, C, D e E? Em uma situação como essa, a cláusula de *tag along* apresenta a importante finalidade de permitir que esses demais acionistas vendam, conjuntamente com A, as suas ações – por isso, utiliza-se aqui, como paradigma, a hipótese de alienação das ações que envolvem o controle acionário.

Essas breves considerações permitem extrair uma primeira função da cláusula: a proteção do acionista não-controlador. A simplicidade dessa afirmação, no entanto, esconde as diversas nuances e peculiaridades da cláusula e, conseqüentemente, a sua verdadeira importância – até porque a cláusula de *tag along* não necessariamente é vinculada à alienação das ações que envolvem o poder de controle. A investigação, portanto, deve continuar.

Do ponto de vista do acionista que pode aderir à saída, a cláusula de *tag along* lhe garante uma via de saída da companhia, ao mesmo tempo que lhe confere uma oportunidade de liquidez. As ações detidas pelo acionista não-controlador possuem grau de liquidez menor, sendo menos atrativas no mercado – mais dificilmente esse acio-

25 CASQUET, Andréia Cristina Bezerra. *Alienação de controle de companhias fechadas*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 228; CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 95; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 311; EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2.ed., rev. e ampl. São Paulo: Quartier Latin, 2015, v. 2. p. 277. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, , *Op. Cit.*, p. 100; BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 6.

nista receberia uma oferta para a sua alienação. Por outro lado, o bloco de ações representativas do controle acionário possui maior liquidez, e o acionista controlador é normalmente um grande *player* no mercado, com conexões e poder de barganha forte, podendo mais facilmente encontrar possíveis compradores para a sua participação societária. Por isso, acionada a cláusula, o não-controlador poderá se aproveitar da negociação para sair conjuntamente e, ainda, recuperar o investimento anteriormente feito.²⁶

Para além disso, a cláusula de *tag along* tem o potencial de assegurar uma valoração maior das ações dos não-controladores, em razão do prêmio de controle. Logo, ao permitir que o não-controlador participe da transação, a cláusula de *tag along* faz com que ele aproveite essa avaliação superior também de suas ações, verdadeiramente forçando o acionista controlador a socializar o prêmio de controle.²⁷ Por outro lado, não participar da transação pode ocasionar a desvalorização das ações do não-controlador.²⁸

26 Nessa perspectiva, a proteção conferida pela cláusula de *tag along* representa verdadeiro complemento à proteção conferida pelo direito de preferência, que pode ser mais dificilmente exercido por depender do poder financeiro do acionista diante da oferta do terceiro interessado. FOLARIN, Akorede. Private equity exits in Nigeria: an appraisal of preemption, drag-along and tag-along rights. *Working paper*. 20 mar. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3833152>. Acesso em: 03 nov. 2021. p. 7-8. Sobre as dificuldades para localização de terceiros interessados em adquirir participações societárias em sociedades em pleno funcionamento, TELLECHEA, Rodrigo. *Autonomia privada no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 315. Sobre a importância da questão em companhias fechadas, Borba afirma que “dificilmente alguém adquiriria uma participação minoritária em uma companhia fechada, sem um acordo de acionistas robusto. Isso porque as ações de uma companhia fechada não têm liquidez. Quem as comprasse ficaria ‘preso’ àquele negócio, sem influência na gestão da companhia, e correria o risco de ter os seus interesses preteridos”. BORBA, Rodrigo Tavares. *Acordo de acionistas e seus mecanismos de liquidez: planejando o desinvestimento societário*. São Paulo: Fórum, 2018. p. 70-71.

27 Há quem tenha argumentado contra a obrigatoriedade dessa regra, por entender que o prêmio de controle pertence apenas ao controlador, sendo a contrapartida natural dos seus deveres e responsabilidades. Referindo essa posição, GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 530.

No entanto, não se pode sustentar que a cláusula de *tag along* apenas beneficia o acionista não-controlador – também traz a ele obrigações: uma vez exercido o direito, esse acionista se sujeita aos exatos termos e condições da proposta vinculante feita pelo terceiro adquirente. Com isso, assume as mesmas obrigações do contrato de alienação societária que, originariamente, sujeitariam apenas o acionista controlador – podendo, por exemplo, estar o não-controlador sujeito a ações indenizatórias decorrentes de violação de cláusulas de declarações e garantias.²⁹ Isso denota a importância de o acionista não-controlador bem avaliar a situação e negociar adequadamente a redação da cláusula, para que lhe seja permitido acesso aos termos integrais da oferta.

Ainda, a cláusula de *tag along* traz inconvenientes ao acionista controlador e ao adquirente interessado, pois terão a onerosa tarefa de considerar, durante as negociações, a possibilidade de inclusão das ações dos demais acionistas no contrato de compra e venda de participação societária. Conseqüentemente, há um aumento dos custos de transação, de insegurança da própria transação (pois não se sabe efetivamente qual será o objeto final a ser alienado), tudo isso impactando o próprio valor final do contrato, reduzindo a atratividade dessas ações no mercado e contribuindo para restringir a circulação dessas ações.³⁰

Essas questões podem, inclusive, impedir vendas eficientes das ações de controle em determinadas situações, mas contribuem

28 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 7-8; AGSTNER, Peter. Shareholder conflicts in close corporations: between theory and practice. Evidence from Italian private limited liability companies. *European Business Organization Law Review*, Bruxelas, v. 21, p. 505–543, set. 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3248192>. Acesso em: 04 nov. 2021. p. 13.

29 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 8.

30 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 8; GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 529.

para limitar o poder de controle acionário e a própria conduta oportunista do controlador. Segundo Erica Gorga, a regra do *tag along*, vista da perspectiva do terceiro adquirente, permitiria uma divisão entre aquilo que denominou “empreendedor arrojado” e “empreendedor com espírito aproveitador”. Este seria o empreendedor que busca “um tipo de relacionamento de não acionista”, no sentido de que buscará, a partir do controle, “extrair vantagens não disponíveis a outros acionistas comuns”; por sua vez, aquele acredita que, implementando novas medidas de administração, poderá tornar a companhia mais lucrativa, o que terá por consequência valorizar as ações dos não-controladores e, conseqüentemente, torna interessante a sua aquisição também.³¹

Por isso, pode-se sustentar que a cláusula de *tag along* funciona como um mecanismo contratual anti-expropriatório, por meio do qual o acionista não-controlador protege o seu investimento específico contra a transferência do bloco de controle. Sem esse direito, o terceiro adquirente do bloco de controle poderá, por meio de diversos recursos societários, explorar os não-controladores, almejando apenas extrair benefícios privados; com esse direito, a tendência é que assuma um controlador que disperse menos recursos societários.³²

A análise realizada até aqui permite que se dê um passo adiante, na tentativa de qualificar juridicamente a cláusula de *tag along*. Para tanto, é necessário retomar as posições de credor e de devedor que ela estabelece: o acionista alienante obriga-se a incluir os demais acionistas pactuantes (do acordo de acionistas) na negociação de venda a terceiro adquirente; os demais acionistas pactuantes, portanto, são beneficiários (credores) do direito de venderem sua participa-

31 GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 531-533.

32 AGSTNER, Peter, *Op. Cit.*, p. 13; BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 9-11. Erica Gorga conclui: “a norma de *tag along* é eficiente a curto e a longo prazo, contribuindo para incentivar o desenvolvimento do mercado de capitais”. (GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 534).

ção conjuntamente. O direito, portanto, é do acionista vinculado ao acionista alienante. Há, também, um impacto ao terceiro adquirente, pois não há como prever o impacto que o exercício do direito de *tag along* terá no preço final a ser pago, ficando ele também vinculado ao exercício desse direito pelo acionista vinculado.³³

Nota-se que existem, no mínimo, duas relações: a relação entre o acionista alienante e o terceiro adquirente, e a relação entre o acionista alienante e o acionista vinculado. Acerca da primeira relação, neste espaço, cabe apenas destacar que se trata de compra e venda de participação societária.³⁴ Por outro lado, a segunda relação é que traz maiores problemas: como qualificá-la?

Considerando que a relação entre acionista alienante e acionista vinculado afeta o terceiro adquirente, que aderirá aos termos do acordo de acionistas e ficará obrigado a seus termos, poder-se-ia pensar em efeitos perante terceiros: apesar de o princípio dos efeitos relativos dos contratos isentar terceiros³⁵ de seus efeitos, ele também sofre limitações, pois as relações contratuais podem projetar efeitos fáticos³⁶ e, também, efeitos jurídicos perante terceiros: contratos podem ser oponíveis perante terceiros (como ocorre em contratos levados a registro³⁷), ou terceiros podem ser prejudicados por contratos

33 CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 95; CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 311-312.

34 Não se descuida, no entanto, a discussão na doutrina sobre se a alienação de quotas e ações seria feita por meio de cessão de direitos ou por compra e venda. A respeito dessa discussão, remete-se a BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 85 e ss.

35 “... alguma eficácia o contrato apresenta perante aqueles que não são parte”. PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 23.

36 No exemplo de Serpa Lopes, o valor de aluguel dado a um imóvel impacta ou depende do valor de aluguel de imóveis semelhantes. SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Curso de Direito Civil*. 6.ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996, v. III. p. 134.

37 PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 89 e ss.

(como ocorre na fraude contra credores³⁸). O Código Civil de 2002, por exemplo, permite a estipulação de efeitos benéficos a terceiros, como no caso da estipulação em favor de terceiro e contratos de seguro,³⁹ mas a estipulação de efeitos prejudiciais a terceiros possui maior rigidez.⁴⁰

Não se pode afirmar, no entanto, que a cláusula de *tag along* configuraria uma estipulação em favor do terceiro adquirente, pois: (i) no momento da celebração do acordo de acionistas, o terceiro adquirente é desconhecido; e (ii) o terceiro não recebe propriamente um benefício, visto que ainda se obriga a pagar o preço pelas ações.⁴¹

Também não se pode afirmar que se estaria diante de um contrato com pessoa a declarar. Nessa hipótese, “as partes reservam-se o direito [...] de indicar o sujeito que adquirirá as posições jurídicas decorrentes de um contrato”, permitindo “a alteração do sujeito que figura como parte da relação contratual no plano da eficácia”.⁴² Ocorre que há previsão legal de que, em caso de recusa do nomeado, o contrato será eficaz somente entre os contratantes originários (art. 470, I, Código Civil de 2002), o que retiraria o efeito da cláusula de *tag along*. Além disso, não há como se estabelecer um prazo para que o contratante original nomeie o terceiro adquirente, pois nem mesmo se sabe se a oferta será feita um dia (art. 468, Código Civil de 2002).⁴³

38 Orlando Gomes, por exemplo, cita que a fraude contra credores gera ao terceiro (o credor fraudado) um direito potestativo à resolução de um contrato. GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 234.

39 PENTEADO, Luciano de Camargo, *Op. Cit.*, p. 55 e ss.

40 Trata-se da constatação de uma necessária correlação entre o princípio da relatividade dos efeitos do contrato e o princípio da autonomia privada. Decorre da autonomia privada a garantia de que apenas ficam vinculados aqueles que participaram da criação da regra por meio de manifestação volitiva, sofrendo a responsabilidade pelas suas próprias escolhas. PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 21.

41 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*

42 PENTEADO, Luciano de Camargo, *Op. Cit.*, p. 158.

Carvalhosa faz interessante análise acerca do tema, afirmando a existência de um contrato complexo e especial. O autor entende que essa cláusula gera uma promessa unilateral de contratar por parte do terceiro adquirente, que, ao aderir à cláusula, compromete-se a adquirir as demais ações nos mesmos termos e condições do contrato de compra e venda de participação societária celebrado com o acionista vendedor. Por parte dos acionistas vinculados, estar-se-ia diante de negócio de opção, em razão da faculdade jurídica desses acionistas de exigir a venda conjunta. Como decorrência da promessa unilateral de contratar pelo terceiro adquirente, os acionistas vinculados teriam o direito de regular a opção.⁴⁴

Não parece, no entanto, que essa seja a solução mais adequada,⁴⁵ pois não estão presentes os requisitos nem para um contrato preliminar bilateral (já que ausente a manifestação de vontade do adquirente, no momento da celebração do acordo de acionistas, como preconiza o art. 462 do Código Civil de 2002), nem para um contrato preliminar unilateral ou promessa unilateral de contrato (pois, além de desconhecido o terceiro adquirente, não se sabe se a oferta será feita um dia – art. 466, Código Civil de 2002). Pelo mesmo motivo, não se está diante de contrato de opção (de compra ou de venda), uma vez que o contrato é celebrado entre a parte que terá o direito de comprar e a parte que terá o direito de vender – e, novamente, o terceiro adquirente é desconhecido, e não se sabe se um dia haverá um terceiro adquirente, que, por isso mesmo, não emitiu manifestação de vontade.⁴⁶

43 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

44 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 314-318.

45 Nesse sentido, também, GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

46 O contrato de opção é celebrado desde já entre parte beneficiária e parte outorgante, algo que não ocorre com as cláusulas de *tag along* e de *drag along*: “A outorga de opção de compra ou de venda (‘call’ e ‘put options’) tem por finalidade conferir à parte beneficiária, respectivamente, o direito de comprar as ações do outorgante ou de vender-lhe suas próprias ações, na ocorrência de determinado evento deflagrador, desde logo previsto”. CRAVEIRO, Mariana Con-

Em razão disso, propõe-se analisar a dinâmica da relação decorrente da cláusula de *tag along* – no que, em muito, parecem-se com a cláusula de preferência.⁴⁷ Ao ser prevista no acordo de acionista, são estabelecidas as regras para a eventual futura formação do direito de sair conjuntamente. Não há, portanto, um direito imediato sobre o eventual contrato. Após, o acionista alienante deve comunicar os demais acionistas acerca do recebimento de uma oferta feita por terceiro interessado, o que, como consequência, colocará o acionista alienante em estado de sujeição: o credor do direito do *tag along* poderá, com sua declaração unilateral, exercitar o seu direito creditório de contratar e a obrigação de firmar o contrato de compra e venda da participação societária. Ao final do processo, com a efetiva declaração do exercício ou do não exercício pelo credor é que surge o direito de sair conjuntamente com o acionista alienante. Perceba-se que, antes da manifestação do direito de *tag along*, não existe uma obrigação de contratar. Esse direito é apenas o momento final deste *iter* complexo, o que o configura como um direito formativo gerador.⁴⁸

ti, *Op. Cit.*, p. 92-93; “As opções de compra e venda de participação societária têm como propósito constituir direito a uma das partes contratantes de, a seu exclusivo critério, por manifestação unilateral de vontade, vincular ambas as partes a determinado negócio jurídico bilateral, cujos termos estejam previamente acordados entre as partes. Possuem relevante importância prática por permitir às partes determinar os elementos de contrato futuro, cuja formação dependa apenas de manifestação de vontade de uma das partes”. FERREIRA, Mariana Martins-Costa. *Buy or sell e opções de compra e venda para resolução de impasse societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 162.

47 Inclusive, Buschinelli, ao fazer uma análise sobre o direito de preferência, afirma que “por conveniência, será tratada neste item a hipótese de cláusula de preferência, mas o quanto aqui se afirma é aplicável também ao direito de venda conjunta (*tag along*)”. BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 309.

48 Esse processo dinâmico é aplicado por Ivo Waisberg para a cláusula de preferência. WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 60-62. Entende-se, aqui, que esses cenários também se amoldam à cláusula de *tag along* (e à cláusula de *drag along*, como será visto no próximo tópico). Assim, essas cláusulas configurariam direito formativo gerador, que não se confunde com direito expectativo: “Tanto os direitos formativos geradores quanto os direitos expectativos aludem a direito que se vai adquirir;

Todos esses contornos demonstram a importância da norma de *tag along* – que, no Brasil, ainda deu azo à discussão sobre ser ela uma *market rule* (i.e., uma regra definida pelos participantes do mercado) ou uma *mandatory rule* (prevista em lei), quando diante da alienação do bloco de controle de companhias abertas.⁴⁹ Apesar de não ser objetivo deste estudo, a questão possui verdadeiro cunho histórico que convém destacar brevemente.

A redação original da Lei de Sociedades Anônimas, de 1976, previa que, nas situações de alienação de bloco de controle de companhias abertas, era exigida oferta obrigatória do mesmo preço pago pelo bloco de ações de controle às ações com direito de voto dos acionistas não-controladores. Trata-se de um *tag along* obrigatório, previsto em lei, que forçava os acionistas controladores a compartilharem o prêmio de controle com os demais acionistas. Ocorre que, diante do programa de privatizações promovido no final do Século XX, foi promovida reforma na Lei de Sociedades Anônimas retirando esse direito, bem como outros direitos dos acionistas não-controladores, justamente como forma de aumentar a atratividade no mercado evitar o aumento de demandas judiciais nos casos de alteração do poder de controle.

Por exemplo, em 2000, o Governo brasileiro alienou o bloco de controle do Banco Banespa ao Banco Santander, que, pelas ações com direito de voto, ofereceu preço 912% acima do preço de mercado, e os acionistas detentores das demais ações – votantes ou não – tiveram de permanecer vinculados à sociedade. Foi apenas com nova reforma, em 2001, que a regra do *tag along* obrigatório foi novamente

a diferença entre eles está em que, ali, o direito a formar-se depende do exercício do direito formativo gerador, e, aqui, o tempo ou acontecimento é que faz surgir o direito esperado". PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. 4.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984, t. V. §542. p. 117, e § 557, p. 285-286.

49 GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 535.

incluída na Lei de Sociedades Anônimas, mas, desta vez, garantindo 80% do preço pago às ações do controle.⁵⁰

É de se destacar que a regra estabelece garantias mínimas no âmbito de companhias abertas. Nada obsta que os acionistas acordem cláusulas de *tag along* em companhias fechadas, ou em patamares superiores aos 80% legalmente previstos, ou, ainda, estendendo esse direito também aos proprietários de ações preferenciais – afinal, trata-se de instrumento veiculador da autonomia privada. Tanto é assim que, hoje, o *tag along* é visto como um mecanismo de governança corporativa, e as companhias abertas listadas na B3 são classificadas também com base nas condições de exercício do direito de *tag along*, em razão do tratamento igualitário que confere aos acionistas.⁵¹

2. Drag along: uma saída arrastada.

A seu turno, a cláusula de *drag along* pode ser compreendida como uma versão oposta à cláusula de *tag along*: se antes o acionista

50 Analisando o histórico do *tag along* obrigatório no Brasil e os impactos das reformas legislativas, BENNEDSEN, Morten; NIELSEN, Kasper Meisner; NIELSEN, Thomas Vester, *Op. Cit.*, p. 3; CANTIDIANO, Luiz Leonardo. Características das ações, cancelamento de registro e “tag along”. *In*: LOBO, Jorge (Coord). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 61-105; COELHO, Fábio Ulhoa. O direito de saída conjunta (“tag along”). *In*: LOBO, Jorge (Coord). *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001*. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 473-486; GORGA, Érica. Análise da eficiência de normas societárias: emissão de preferenciais e *tag along*. *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 534-535; SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Legal protection of minority shareholders of listed corporations in Brazil: brief history, legal structure and empirical evidence. *Journal of Civil Law Studies*, Baton Rouge, v. 4, p. 147-185, 2011. p. 152 e ss. Analisando especificamente o *tag along* obrigatório, PRADO, Roberta Nioac. *Oferta pública de ações obrigatória nas S.A.: tag along*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

51 GORGA, Érica, *Op. Cit.*, p. 536; SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller, *Op. Cit.*, p. 156-157.

A tinha o direito de sair conjuntamente ao acionista B, que alienou sua participação societária, agora é o acionista B que pode “arrastar” o acionista A a vender conjuntamente a sua participação societária. Isto é: recebendo de terceiro interessado uma proposta de aquisição de suas ações, o acionista poderá sujeitar os demais acionistas a participarem da transação, de forma compulsória, pelos mesmos termos e condições da oferta realizada. Traduzida, a expressão *drag along* corresponde a “arrastar junto”, motivo pelo qual, no Brasil, a cláusula é designada de obrigação de venda conjunta ou cláusula de arrasto.

O *drag along* é mecanismo contratual que estabelece a obrigação (sujeição) de acionistas venderem, no todo ou em parte, suas ações a um terceiro, ainda desconhecido e por um preço ainda incerto, de forma vinculada ao contrato de compra e venda da participação societária entre outro acionista e terceiro adquirente. Em comparação com a cláusula de *tag along*, a proteção passa a ser do acionista vendedor, em detrimento dos demais acionistas.⁵²

Apesar de útil, esse conceito não abarca a totalidade de particularidades e nuances que a cláusula estabelece na relação societária. Por isso, é importante avançar na análise do tema, a partir da constatação de importantes funções que esse mecanismo contratual exerce – funções essas que, apesar de aqui consideradas de forma autônoma, entrelaçam-se fortemente.

A funcionalidade da cláusula de *drag along* pode ser vista a partir do interesse do terceiro adquirente. Independentemente dos motivos que o levam a querer comprar a participação societária em uma empresa,⁵³ ele terá melhores condições de satisfazer seus inte-

52 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*: homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 315; CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 96; EIZIRIK, Nelson, *Op. Cit.*, p. 277; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*; PINTÉR, Attila, Drag along right in Hungarian venture capital contracts. *ELTE Law Journal*, v. 2020, n. 1, p. 189-206, 202. p. 189; VERÇOOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Malheiros, 2006, v. 2. p. 166. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, *Op. Cit.*, p. 100.

53 “Os motivos que levam uma pessoa a ‘vender’ uma empresa e os que levam uma pessoa

resses se deter a totalidade da companhia ou, ao menos, o seu controle acionário. Uma sociedade cuja estrutura comporte diversos não-controladores, com diferentes interesses e com quem não se teve relações pretéritas (ou com quem nem mesmo se conhece), e que podem se mostrar não-colaborativos ou até mesmo hostis, certamente dificultará a consecução dos objetivos pretendidos pelo adquirente. Portanto, a cláusula de *drag along* garantirá que o terceiro adquirente não precise se preocupar com acionistas remanescentes, se houver, facilitando a transação.⁵⁴

A partir do interesse do acionista vendedor da participação acionária, outra função emerge. Essa função pode ser exemplificada em operações de *private equity* e de *venture capital*, em que investidores aportam capital e, após um determinado período, precisam acionar meios para sair do investimento sem percalços.⁵⁵ Nessas situações, pode ser inserida uma cláusula de *drag along* em favor somente do investidor, independentemente de sua participação societária.⁵⁶

a 'comprá-la' podem ser muito variados". PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 54.

54 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 25-26; FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 4-5; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*; PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 194. Em sociedades limitadas, CORVO, Erick, *Op. Cit.*, p. 100.

55 Nas operações de *venture capital*, há investimentos de curto a médio prazo por fundos especializados, garantindo não apenas o capital e reputação, mas também contribuições gerenciais e monitoramento. Esse envolvimento gerencial é inversamente proporcional à experiência e reputação da empresa investida: quanto mais experiente e quanto melhor a reputação, menor a necessidade de envolvimento gerencial pelo fundo. Por isso, em determinados momentos, é mais lucrativo sair do empreendimento. AGHION, Philippe; BOLTON, Patrick; TIROLE, Jean. Exit options in corporate finance: liquidity versus incentives. *Review of Finance*, Oxford, v. 8, Issue 3, p. 327-353, jan. 2004. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/12500289>. Acesso em: 14 nov. 2021. p. 1.

56 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa, *Op. Cit.*, p. 23; FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 3-4; PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 189 e 197.

Essa mesma situação pode ocorrer também em *startups*, sendo possível incluir cláusula de *drag along* em favor do investidor que não é sócio controlador, como forma de fomentar as oportunidades do negócio.⁵⁷

Esses exemplos são interessantes para demonstrar que as cláusulas de *tag along* e de *drag along* não necessariamente giram em torno do controle acionário: por serem mecanismos da autonomia privada, as partes têm liberdade para estabelecer os efeitos que melhor representem os seus interesses, respeitadas as normas de ordem pública. Em interessante estudo de Direito Comparado, Pintér analisou contratos de *venture capital* nos Estados Unidos, na Alemanha e na Hungria e constatou que, no primeiro, os investidores detinham maior parte da participação acionária, enquanto nos outros dois países, não. Logo, a depender da situação, a cláusula pode favorecer acionistas controladores ou não-controladores⁵⁸.

Por fim, a partir do interesse do acionista que será arrastado para a operação, a cláusula de *drag along* permite que aumentar a atratividade das ações no mercado, o que se reflete em melhores ofertas para a aquisição, como já visto na análise da cláusula de *tag along*. Logo, esse polo da operação se beneficiará economicamente, com uma melhor avaliação por suas ações.⁵⁹

Essa perspectiva tríplice – a partir dos interesses do adquirente, do titular do direito e do acionista arrastado – não tem a pretensão de abranger todas as possíveis funções e interesses envolvidos, mas apresenta utilidade prática ao demonstrar que, de uma ou de outra forma, todos os envolvidos podem ser beneficiados. Ainda, demonstra que não se trata de uma cláusula com o objetivo de proteger apenas o acionista controlador: trata-se de mecanismo contratual, veículo

57 REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. p. 124.

58 PINTÉR, Attila, *Op. Cit.*, p. 193.

59 FOLARIN, Akorede, *Op. Cit.*, p. 4-5; GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezzini, *Op. Cit.*

da autonomia privada, que permite que as partes a desenhem da forma mais favorável aos seus interesses, desde que não afete disposições cogentes da lei.

Ainda, analisadas essas perspectivas em conjunto, pode-se concluir, com Carvalhosa, que “a função do *drag along* é de ampliar o espectro de possíveis interessados na aquisição do controle”⁶⁰ e, ao mesmo tempo, com Andrade, que a função do *drag along* é conferir um “componente adicional de liquidez”, i.e., um “aumento na facilidade de saída do investimento, transformando a participação acionária em dinheiro, um ativo mais líquido do que a manutenção do investimento via participação acionária”.⁶¹

Se a cláusula de *tag along* pode ser entendida como um mecanismo anti-expropriatório, a cláusula de *drag along* se aproxima de um mecanismo expropriatório. O acionista vendedor promove, por iniciativa própria, a venda das ações dos demais acionistas. Isso demonstra a importância de uma cláusula de *drag along* bem redigida: como ela estabelece direitos e obrigações relativos a uma possível, eventual e futura transação, há uma inerente incerteza em sua previsão, o que reforça o cuidado para a sua negociação.⁶²

60 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 315.

61 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 26. Sintetizando essas ideias, e ainda que se utilizando da terminologia acionista majoritário / acionista minoritário (em detrimento da terminologia acionista controlador / acionista não-controlador), RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da *startup*. In: OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de Direito para startups: conheça os principais aspectos jurídicos que afetam a constituição e desenvolvimento de uma startup*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 44.

62 Apesar de, muitas vezes, as partes não terem interesse em despendar tempo e dinheiro com previsão de eventos futuros improváveis, a cláusula de *drag along* é relevante exemplo da importância de redigir cláusulas que permitam as partes “manipular” o desenvolvimento de eventual litígio e antecipar a exequibilidade do contrato.

Conforme a *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*,⁶³ uma das questões mais importantes na negociação dessa cláusula são os gatilhos (“*trigger events*”),⁶⁴ i.e., os eventos que permitirão que o acionista vendedor force os demais a participarem na venda conjunta da participação societária. Por exemplo, o acordo de acionistas pode disciplinar que o *drag along* somente terá lugar em caso de fusão de empresas, ou na hipótese de oferta para compra de um determinado percentual de ações do vendedor, ou limitado à venda do bloco de controle acionário. Tais questões dependem efetivamente de quem exerce o controle da companhia e da força de barganha das partes, mas são medidas que podem ser estabelecidas para evitar o uso abusivo da cláusula.

Para além disso, os acionistas também podem negociar restrições adicionais à habilidade do acionista vendedor de invocar esse direito, por meio do estabelecimento de um termo, ou de direito de preferência, no sentido de que, antes de serem “arrastados”, os demais acionistas terão a prerrogativa de poder adquirir a participação acionária do vendedor. Outro exemplo de restrição adicional é o estabelecimento de um requerimento de necessária aprovação da venda pelo conselho de administração, que terá de atentar para seus deveres fiduciários perante todos os acionistas. O acordo de acionistas também pode estabelecer prazos para que o vendedor notifique os demais acerca do recebimento da oferta, inclusive mediante apresentação de cópia da proposta vinculante.⁶⁵ Um último exemplo é o es-

63 LITTLE, Robert B.; ORIEN, Joseph A. *Issues and Best Practices in Drafting Drag-Along Provisions*, 2016. <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/12/14/issues-and-best-practices-in-drafting-drag-along-provisions/>. Acesso em 14 nov. 2021.

64 PINTÉR, Attila. Drag along right in Hungarian venture capital contracts. *ELTE Law Journal*, v. 2020, n. 1, p. 189-206, 2020. p. 194 e ss.

65 Em *Halpin v. Riverstone National Inc.*, os sócios haviam celebrado acordo de quotistas (*stockholder's agreement*) com cláusula de *drag along*, que concedia o poder à sociedade para, sob certas condições, requerer que os não-controladores vendessem suas quotas ou votassem a favor da mudança do poder de controle aprovada pelos controladores. Após aprovação de uma fusão pelos sócios controladores, os demais foram notificados a consentirem com a operação. Como não houve cumprimento de cláusula que previa a notificação dos acionistas não-

tabelecimento da forma de pagamento do preço, para determinar expressamente a contrapartida em dinheiro, em detrimento de outros valores, e medidas que garantam que se trata de legítima oferta de terceiro, e não de alguém em conluio com o acionista vendedor.⁶⁶

A partir da análise feita, propõe-se examinar uma cláusula de *drag along* verificada em acordo de acionista de companhia listada no *website* da B3.⁶⁷⁻⁶⁸ Nessa cláusula, nota-se que os acionistas procu-

controladores antes da consumação da operação, para manifestação em dez dias, a Corte entendeu que a cláusula de *drag along* não poderia ser aplicada. ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of the State of Delaware. *C.A. No. 9796VCG. Halpin v Riverstone National Inc. Vice Chancellor Glasscock*. Wilmington, 26 fev. 2015. Disponível em: <https://www.courts.delaware.gov/OPINIONS/>. Acesso em 18 nov. 2021.

66 Em *William McCausland v Surfing Hardware International Holdings Pty Ltd*, McCausland detinha aproximadamente 30% das ações com direito de voto, tendo celebrado com Macquarie e Crescent (que detinham 61%) um acordo de acionistas, que continha uma cláusula de *drag along*. Ocorre que, em razão de vários desentendimentos entre as partes, elas não desejavam mais estar vinculadas. Crescent, então, fez uma oferta para adquirir todas as ações da companhia, obtendo aprovação dos acionistas controladores e compulsoriamente requerendo que McCausland vendesse suas ações. No processo judicial, questionou-se se um acionista existente poderia ser um *bona fide buyer*, nos termos da cláusula de *drag along*, e a opinião exarada foi no sentido de que apenas a oferta de um terceiro, de um não acionista, é que poderia acionar os efeitos da cláusula de *drag along*. Essa conclusão foi alcançada a partir da interpretação da cláusula, que se referia a um “terceiro”, e ao termo “*bona fide*”, que significa “genuíno e não falso”, enquanto Crescent não poderia adquirir 100% das ações sem antes vender as suas próprias ações. AUSTRALIA. New South Wales Supreme Court. [2013] NSWSC 902. *William McCausland v Surfing Hardware International Holdings Pty Ltd ACN 090 252 752. Justice Slattery*. Sidney, 8 jul. 2013. Disponível em: <https://www.caselaw.nsw.gov.au/browse?display=all>. Acesso em 18 nov. 2021.

67 https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em 13 nov. 2021. A esse respeito, cabe destacar a pesquisa conduzida ainda em 2008 por Rafael Andrade, que, após analisar 32 exemplos de cláusulas de *drag along* em companhias listadas na então BM&FBovespa, propôs a classificação de três tipos: (i) a cláusula tradicional, que capta a essência única de obrigação de venda conjunta vinculada, (ii) a cláusula a termo, em que se estabelece uma data a partir da qual o direito de *drag along* pode ser exercido; e (iii) a cláusula condicional forte, em que esse direito é condicionado a outros fatores. ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 29-31. Apesar disso, dúvidas surgem acerca da utilidade de uma tal classificação, uma vez que, por se tratar

raram estabelecer algumas barreiras ao exercício irrestrito do direito do vendedor de arrastar os demais acionistas para a venda conjunta, diante de (i) determinação de percentual mínimo de alienação da participação societária para que a cláusula possa ser acionada, (ii) necessidade de notificação dos demais acionistas quanto aos termos da oferta e (iii) previsão de direito de preferência dos demais acionistas, que poderão adquirir a totalidade das ações do acionista vendedor e, com isso, evitar o *drag along*.

Tendo em vista todas essas considerações, pode-se fazer exercício semelhante ao que se fez no tópico anterior para identificar a natureza jurídica da cláusula de *drag along*. Para tanto, retoma-se a análise das posições creditória e debitória da relação: o acionista vinculado fica em estado de sujeição, e o acionista alienante tem o direito de solicitar a inclusão do acionista vinculado na venda da partici-

de mecanismo que veicula a autonomia privada, constantemente novos interesses podem surgir e, conseqüentemente, tornar necessária a apresentação de uma nova espécie de cláusula, ou a ampliação de um dos grupos sugeridos. Isso não afasta o mérito do autor em identificar uma série de situações que regulam o exercício do direito de *drag along*. Fato é que, como afirma o autor, “definir *drag along* como uma ‘obrigação de venda conjunta’ [...] esconde uma série de nuances muito importantes”.

68 “11.1. Na hipótese de Acionistas representando, no mínimo, 2/3 (dois terços) das Ações Vinculadas, pretenderem alienar, direta ou indiretamente, isoladamente ou em conjunto, Ações Vinculadas representando o Controle da Companhia, tais Acionistas terão o direito de exigir que quaisquer dos demais Acionistas alienem, em conjunto com os Acionistas Vendedores, a totalidade da Ações de que são titulares, pelo mesmo preço por Ação, termos e condições. Para fins deste Acordo, o termo ‘*Drag Along*’ significa o direito de determinar a venda conjunta das Ações Vinculadas e o termo ‘Acionista(s) Vendedor(es)’ significa os Acionistas que podem exercer o direito de determinar a venda conjunta das Ações.

11.2. Para o exercício do direito de *Drag-Along* previsto nesta Cláusula XI, o(s) Acionista(s) Vendedor(es) deverá(ão) enviar ao(s) outro(s) Acionista(s) notificação neste sentido, informando o nome do potencial comprador, o preço por ação, que será determinado conforme indica a Cláusula 11.5 abaixo, bem como os demais termos e condições pelos quais desejam alienar suas Ações Vinculadas.

11.3. O(s) outro(s) Acionista(s) deverá(ão), no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados do recebimento da notificação a que se refere a Cláusula 11.2 acima, responder se deseja(m) exercer o Direito de Preferência previsto acima, para adquirir a totalidade das Ações dos Acionistas Vendedores, pelo preço por Ação constante da notificação, que será determinado conforme indica a cláusula 11.5 abaixo. [...]”.

pação societária. Portanto, o credor é o acionista alienante, e o devedor é o acionista vinculado. Assim como na cláusula de *tag along*, a cláusula de *drag along* também impacta o terceiro adquirente quanto ao preço a ser pago, mas, de certa forma, há um menos grau de incerteza, pois o exercício do direito de *drag along* depende unicamente do acionista alienante com quem ele negocia.⁶⁹

Nessa situação, as mesmas considerações feitas para a cláusula de *tag along* podem ser aplicadas: não se está diante de uma estipulação em favor de terceiro, diante da ausência de seus requisitos (novamente, o terceiro adquirente é desconhecido no momento da celebração do acordo de acionistas, bem como ele não recebe propriamente um benefício, pois ainda se obriga a pagar o preço das ações); da mesma forma, não se está diante de um contrato com pessoa a declarar, pois a não aceitação do terceiro (aliás, nem mesmo se sabe se a oferta será feita um dia) faria com que as partes originais permanecessem vinculadas, o que retiraria o efeito da cláusula de *drag along*.

Da mesma forma, o entendimento de que se estaria diante de uma promessa unilateral de contratar pelo terceiro adquirente e de um contrato de opção (os acionistas vinculados prometeriam, unilateralmente, contratar a venda de suas ações, enquanto o acionista alienante tem a opção de exigir essa alienação)⁷⁰ também não parece correto, diante da ausência dos requisitos da promessa unilateral de contrato e do contrato de opção, visto que não se sabe se a oferta será feita um dia e, portanto, nem mesmo há manifestação de vontade do terceiro.

Especificamente quanto à cláusula de *drag along*, pode-se citar ainda o posicionamento de Guimarães, para quem a cláusula de *drag along* “mais se aproxima de uma proposta ao público, com representação, esta última específica quanto à escolha do comprador

69 CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 96; CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 315-316.

70 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 314-318.

e, em alguns casos, à definição do valor de venda”.⁷¹ Esse autor entende que o acionista vinculado faz uma oferta ao público condicionada à venda das ações de outro acionista, conferindo a este poderes de representação para escolher o adquirente e o valor de venda das ações, caso isso não tenha sido estipulado no acordo de acionistas. No entanto, não parece estarem preenchidos nem os requisitos do mandato (uma vez que o acionista vendedor não pratica atos ou administra interesses do acionista vinculado: ele pratica atos e administra seus próprios interesses, podendo haver clara hipótese de conflito de interesses), nem o de oferta ao público, porque muitas vezes nem mesmo é dada publicidade ao acordo de acionistas, especialmente em se tratando de companhias fechadas.

Por esses motivos, pode-se considerar a cláusula de *drag along* como um direito formativo gerador, nos mesmos moldes da cláusula de *tag along*. Antes da manifestação pelo credor do direito de *drag along*, não existe obrigação de contratar. É necessário que ocorra o referido *iter* complexo, com o estabelecimento das regras para a eventual futura formação do direito de arrastar os demais acionistas, com a comunicação acerca do recebimento de uma oferta feita pelo terceiro interessado e colocação do acionista obrigado em estado de sujeição. Somente com a declaração unilateral do credor é que surgirá o direito de arrastar os demais acionistas, o que permite a sua qualificação como direito formativo gerador.⁷² Por isso, aliás, que também não se concorda com a proposta de Rafael Andrade,⁷³ para quem a cláusula de *drag along* configuraria negócio jurídico condicional: na condição suspensiva, o direito já existe, mas tem sua eficá-

71 GUIMARÃES, Paulo Jorge Scartezini, *Op. Cit.*

72 Retoma-se a referência ao processo dinâmico aplicado por Ivo Waisberg para a cláusula de preferência. WAISBERG, Ivo. *Direito de preferência para a aquisição de ações*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 60-62.

73 ANDRADE, Rafael de Almeida Rosa. Considerações teóricas sobre a potestatividade da cláusula de *drag along*. In: PRADO, Viviane Muller; CARMO, Lie Uema do (Org.). *Estudos empíricos sobre temas de Direito Societário*. São Paulo: Saraiva, 2012.

cia suspensa (direito expectativo); por outro lado, o exercício do direito formativo gerador é que cria o direito.

Considerações finais.

O estudo ora realizado se propôs a analisar dois importantes mecanismos de saída de investimento: as cláusulas de *tag along* e de *drag along*. Demonstrou-se esses mecanismos permitem ao acionista ou sócio a saída da sociedade sem depender de hipóteses previstas em lei ou de processos judiciais, a partir de verdadeira veiculação a autonomia das partes, que preveem a forma e o momento do desinvestimento societário na gênese do contrato.

A divisão da estrutura da pesquisa em duas partes tinha por objetivo permitir analisar independentemente cada tipo de cláusula, ao mesmo tempo que, ao final, fosse possível compará-las a partir de um exercício de reflexão. É verdade que a cláusula de *tag along* permite uma saída acompanhada, enquanto a cláusula de *drag along* sujeita os demais acionistas ou sócios a uma saída arrastada; no entanto, apesar da diferença de perspectiva, foi possível perceber que ambas as cláusulas possuem a natureza de um direito formativo gerador, discordando-se de pesquisas anteriores que classificaram-nas como contratos de opção, promessas unilaterais de contratar, oferta ao público com representação, ou mesmo condição suspensiva de negócio. Será apenas ao fim do complexo *iter* referente à compra e venda de participação societária que um ou mais sócios poderão declarar unilateralmente a sua vontade, sujeitando os demais.

Da mesma forma, após a exposição acerca das funcionalidades exercidas pelas referidas cláusulas – a partir da perspectiva dos interesses do acionista/sócio que deseja alinear sua participação societária, dos acionistas/sócios a ele vinculados por acordo de acionistas/quotistas, e, ainda, do terceiro interessado na aquisição da participação societária –, pode-se notar similaridades entre as cláusulas.

Ambas constituem oportunidades de liquidez, bem como impactam a valoração das ações e o próprio exercício do poder de controle.

No entanto, não se pode perder de vista que enquanto a cláusula de *tag along* pode ser visto como mecanismo contratual anti-expropriatório, permitindo que o acionista não-controlador proteja seu investimento contra uma transferência do bloco de controle, a cláusula de *drag along* se aproxima de um mecanismo expropriatório, pois permite que um acionista promova a venda, por iniciativa própria, das ações dos demais acionistas. Para a boa atuação dessas cláusulas, imperiosa a sua redação clara, adequada e completa, como modo de evitar-se litígios judiciais ou mesmo o abuso no exercício desse direito.

O CONTROLE REGULATÓRIO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL ANTE A PANDEMIA DA COVID-19¹

THE REGULATORY CONTROL OF MERGERS AND ACQUISITIONS IN BRAZIL FACING THE PANDEMIC COVID-19

*Douglas Matias Sabino**
*Roberto Camilo Leles Viana***

Resumo: A presente pesquisa possui como escopo a análise da adequação dos mecanismos legais acerca dos procedimentos de fusões e aquisições perante a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19. Assim, entre os objetivos do presente estudo, pretende-se, (i) elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e (ii) verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19 face aos diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial. Desse modo, o presente trabalho trata-se de uma pesquisa realizada pelo método indutivo-dedutivo, promovida por meio de revisão bibliográfica e documental. Por fim, o estudo conclui pela conformidade regulatória da análise das fusões e aquisições, devido aos mecanismos dispostos na Lei nº 12.259/11.

Palavras-chave: Atos de concentração. Covid-19. Direito Concorrencial. Fusões e Aquisições. Livre Concorrência.

¹ Artigo recebido em 25.01.2022 e aceito em 24.03.2022.

* Bacharel em Direito, Centro Universitário de Viçosa. E-mail: douglas.matias.sabino@gmail.com.

** Docente do Curso de Direito do Centro Universitário de Viçosa. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra. E-mail: robertoviana@univicosa.com.br

Abstract: The present research has as its scope the analysis of the adequacy of the legal mechanisms regarding mergers and acquisitions procedures in the face of the economic crisis aggravated by the COVID-19 pandemic. Thus, among the objectives of the present study, it is intended to (i) list and discuss the regulatory legal provisions concerning mergers and acquisitions processes and (ii) verify the compliance of regulatory standards relating to mergers and acquisitions processes that occurred during the COVID-19 pandemic in the face of Brazilian competition normative diplomas, as well as the doctrine on the competition theme. Thus, the present work is a research carried out by the inductive-deductive method, promoted through bibliographic and documental review. Finally, the study concludes by the regulatory conformity of the analysis of mergers and acquisitions, due to the mechanisms provided for in Law No. 12,259/11.

Keywords: Concentration acts. Covid-19. Competition Law. Free Competition. Mergers and acquisitions.

Sumário: 1. Introdução. 2. Breve evolução histórica dos institutos da fusão e aquisição empresarial brasileira. 3. Fusões e aquisições no Brasil. 3.1. Conceitos. 3.2 Aspectos econômicos. 3.3. Aspectos jurídicos e procedimentais 4. O sistema brasileiro de defesa da concorrência. 4.1. A nova lei de defesa da concorrência (lei nº 12.529/11). 4.2. O conselho administrativo de defesa econômica (CADE). 5. O controle de estruturas no direito concorrencial brasileiro. 5.1. Os atos de concentração em fusões e aquisições. 5.2. Análise prévia dos atos de concentração. 5.3. O procedimento de apreciação dos atos de concentração. 6. O impacto da pandemia da covid-19 nos processos regulatórios de fusões e aquisições no Brasil. Considerações Finais.

Introdução.

O presente estudo possui como escopo a análise dos dispositivos legais que regulam as fusões e aquisições no Brasil ante ao impacto da pandemia da COVID-19.

Diante da pandemia da COVID-19, as economias mundiais atravessam um período de recessão devido às medidas implementadas para o combate à doença e seus desdobramentos na saúde de toda a população. Nesse âmbito, as sociedades empresárias buscaram meios de sobreviverem a esse período de recessão econômica utilizando-se da reorganização societária, especificamente de fusões e aquisições.

A fusão societária é a união de duas ou mais sociedades empresárias com o intuito de formar uma nova sociedade empresarial, a qual lhes sucederá em direitos e obrigações, conforme o disposto no art. 228 da Lei nº 6.406/76.² Ademais, em atenção ao art. 1.119 do Código Civil,³ as sociedades em processo de fusão são extintas e dão origem a uma nova sociedade.

De outra forma, a incorporação ou aquisição é o procedimento no qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, contudo, nesse processo, não há o surgimento de uma nova sociedade, como observado na fusão, e sim a extinção da sociedade incorporada, em consonância com o art. 227, §3º da Lei nº 6.406/76 c/c art. 1.118 do Código Civil.

No contexto pandêmico atual, as fusões e aquisições (ou *mergers and acquisitions*) mostram-se uma possibilidade para a mitigação dos impactos econômicos gerados pela atual pandemia. Ade-

2 BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm#art295. Acesso em: 20 mar. 2021.

3 BRASIL. *Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2010*. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 mar. 2021.

mais, a realização de fusões e aquisições visam de forma geral, desde ganhos fiscais até motivação estratégica acerca da diversificação da área de atuação ou como uma estratégia de crescimento dentro do mesmo ramo de atuação⁴.

Nesse sentido, os instrumentos regulatórios dos referidos institutos devem estar em consonância com os princípios da livre iniciativa, assim como da livre concorrência, nos termos do art. 170, IV da Constituição Federal de 1988.

O aumento dos processos de fusões e aquisições analisados pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) no Brasil, durante a pandemia da COVID-19 é um fato notório, haja vista o crescimento de aproximadamente 33% (trinta e três por cento) no número de atos de concentração submetidos a análise pelo CADE,⁵⁻⁶ referente aos anos de 2020 e 2021, e por isso, a análise dos procedimentos regulatórios a respeito dos referidos institutos é uma medida que se impõe com o objetivo de examinar os dispositivos legais que visam a proteção do princípio da Livre Concorrência bem como verificar a atuação de tais mecanismos como forma de combate ao abuso de poder econômico.

Nesse cenário, devido às medidas necessárias para o enfrentamento à COVID-19, o poder aquisitivo dos brasileiros decaiu, resul-

4 GLASER, Alexander. Reorganização societária como forma de planejamento tributário. 2010. 59 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/30641/000777295.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 04 set. 2021.

5 BRASIL. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. (org.). *CADE bate recorde de atos de concentração analisados*. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-bate-recorde-de-atos-de-concentracao-analisados>. Acesso em: 04 set. 2021.

6 BRASIL. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. (org.). *CADE em números*. 2021. Disponível em: <http://cadenumeros.cade.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=Painel%2FCADE%20em%20N%C3%BAmeros.qvw&host=QVS%40srv004q6774&anonymouse=true>. Acesso em: 04 set. 2021.

tando na diminuição do consumo e conseqüentemente em prejuízos às empresas⁷. Assim, mediante tal contexto, esta pesquisa se justifica porque apresenta grande relevância jurídica, visto que o exame regulatório dos processos de fusões e aquisições proporcionará a segurança jurídica necessária para a utilização dessas modalidades de reorganização societária com o intuito de serem empregadas como forma de recuperação financeira, bem como forma de geração de valor.⁸

Nessa toada, a presente pesquisa busca elucidar se o ordenamento jurídico brasileiro possui dispositivos apropriados para conduzir as operações de fusões e aquisições no período da crise econômica atual, que se agravou por causa da pandemia da COVID-19.

Assim, as hipóteses acerca da temática abordada estimam se o ordenamento jurídico pátrio detém, ou não, mecanismos regulatórios necessários para a condução dos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19.

Dessa maneira, ressaltam-se os questionamentos acerca da importância do controle regulatório de fusões e aquisições na recuperação financeira brasileira. Por outro lado, observa-se a possibilidade de desequilíbrio relativo aos mecanismos utilizados no controle regulatório de fusões e aquisições resultando numa concentração empresarial prejudicial ao mercado.

No tocante aos objetivos gerais da pesquisa, o presente estudo possui como propósito a análise da adequação dos mecanismos le-

7 PIERI, Renan Gomes de. Pandemia e a queda do poder aquisitivo dos brasileiros. 2021. Disponível em: <https://portal.fgv.br/artigos/pandemia-e-queda-poder-aquisitivo-brasileiros>. Acesso em: 17 nov. 2021.

8 BALDÉ, Genaica. As Fusões e Aquisições como Mecanismos de Criação de Valor: estudo de caso da Nos comunicações. 2016. 93 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Gestão Financeira, Instituto Superior de Gestão, Lisboa, 2016. Disponível em: <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/18042/1/Genaica%20Bald%C3%A9%20-%20tese.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2021.

gais acerca dos procedimentos de fusões e aquisições perante a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19.

Da mesma forma, quanto aos objetivos específicos, busca-se: elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID- 19 perante os diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial.

Com relação à metodologia implementada no presente estudo, nota-se que objeto do estudo se enquadra no campo das ciências sociais aplicadas, especialmente focado no Direito. A pesquisa se propôs ao aprimoramento de ideias acerca do tema proposto e, portanto, caracteriza-se por ser de cunho exploratório.⁹ Dessa forma, este estudo se caracteriza como sendo aproximadamente de uma tendência jurídica-sociológica, justamente por compreender o fenômeno jurídico no ambiente social mais amplo quanto ao tema proposto, além de interpretar a legislação concernente ao assunto.¹⁰

No que se refere à abordagem, a pesquisa pode ser dita qualitativa por buscar avaliar o impacto da COVID-19 nos institutos jurídicos concernentes ao tema proposto. Assim sendo, do ponto de vista metodológico, a pesquisa visou à lógica indutivo-dedutiva, pois realizou induções a partir das representações dos objetos, bem como deduções das normas existentes.

Quanto à coleta de dados, o estudo se caracteriza como pesquisa bibliográfica e documental. Ainda, quanto à coleta de dados, este trabalho se enquadra como sendo de revisão bibliográfica, cujas

9 GIL, Antônio Carlos. Como classificar as pesquisas? In: GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 57

10 GUSTIN, Miracy Barbosa de Sousa; DIAS, Maria Tereza Fonseca. *(Re)Pensando a Pesquisa Jurídica*. 2ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 252

fontes secundárias serão obtidas na Constituição Federal, nas Leis Codificadas, na legislação ordinária e na doutrina concernente ao tema proposto.

2. Breve evolução histórica dos institutos da fusão e aquisição empresarial brasileira.

No Brasil do século XIX, a economia se apresentava majoritariamente agrária e, com isso, os impactos da Revolução Industrial foram tardiamente sentidos no país.¹¹ Nesse ínterim, a publicação do Código Comercial de 1851 não cuidou de abordar a reorganização societária, embora o código em questão tenha trazido diversos aprimoramentos ao tratamento e à regulamentação mercantil da época, conforme Assunção.¹²

Todavia, com o advento do Decreto nº 434, publicado em 1891, o qual regulamenta as sociedades anônimas no período republicano, a fusão, enquanto forma de reorganização societária, foi disciplinada e regulamentada, o que configurou um marco histórico da fusão empresarial no Brasil.¹³

De acordo com Assunção (2018, p. 14),¹⁴ a partir da publicação do Decreto-Lei nº 2.627/40,¹⁵ as sociedades por ações vieram a

11 ASSUNÇÃO, Paulo Victor Costa. *Reorganização societária no ordenamento jurídico brasileiro: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop down como instrumento de reorganização societária no Brasil*. 2018. 51 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação). Curso de Direito, Universidade Federal do Maranhão, Imperatriz, 2018. Disponível em: <https://monografias.ufma.br/jspui/handle/123456789/2583>. Acesso em: 20 mar. 2021

12 *Ibidem*, p.14

13 *Idem*.

14 *Idem*.

15 BRASIL. *Decreto-Lei nº 2627, de 26 de setembro de 1940*. Dispõe sobre as sociedades por ações. Rio de Janeiro, 26 set. 1940. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2627.htm. Acesso em: Acesso em: 20 mar. 2021.

ser reguladas, sobre as quais dois novos institutos da reorganização societária surgiram, a transformação e a incorporação, bem como uma nova abordagem sobre a fusão. Assim, por meio do decreto-lei supracitado, a fusão e a aquisição (F&A) foram aplicadas às demais sociedades empresariais.

Todavia, com base na evolução mercantil da época, as disposições relativas às fusões e aquisições (F&A) ainda não ostentavam a devida importância atual, posto que a economia brasileira estava na fase inicial da sua industrialização.

Contudo, a partir da publicação da Lei nº 6.404/76, popularmente conhecida como a Lei das Sociedades por Ações (LSA), as F&A foram disciplinadas à luz das sociedades anônimas, apesar de a LSA também atuar regulando as demais sociedades empresárias.

Nesse sentido, com o surgimento do Código Civil de 2002, os institutos da reorganização societária passaram a ser disciplinados, de forma geral, aplicando-se a todas as sociedades empresariais, exceto às sociedades anônimas (S.A), por terem normas especiais relativas às fusões e aquisições.

Portanto, verifica-se que a evolução das F&A acompanhou o desenvolvimento político e econômico brasileiro, partindo do início do Período Republicano, por meio do Decreto nº 434/1891, momento em que o Brasil era predominante agrário, passando pelo moroso desenvolvimento econômico nacional, e terminando no Código Civil de 2002, elaborado segundo os ditames da Constituição Federal de 1988.

3. Fusões e aquisições no Brasil.

O processo de globalização promoveu transformações sensíveis no mercado internacional e aproximou culturas organizacionais, mas, em contrapartida, elevou a competitividade mercantil.

Nesse cenário, nos idos da década de 80 e início da década de 90, o Brasil experimentou um aumento expressivo nas operações de

reorganização societária, especialmente no tocante às fusões e aquisições, também conhecidas no mercado internacional como *Mergers and Acquisitions* (M&A).

A abertura econômica observada no início dos anos 90 propiciou o aumento do aporte de capital estrangeiro, bem como a fixação de conglomerados internacionais em solo brasileiro. Nos anos seguintes, o que se observou foi um *boom* de investimentos estrangeiros no mercado nacional, ocasionando em mais processos de fusões e aquisições.

Diante o exposto, torna-se necessária a conceituação dos institutos da fusão e aquisição à luz do ordenamento jurídico brasileiro, assim como as suas implicações econômicas e jurídicas nas sociedades empresariais nacionais.

3.1. Conceitos.

As conceituações de fusão e de aquisição empresarial são demasiadamente discutidas na doutrina pátria, contendo diversas definições, contudo, guardam semelhanças entre si.

A fusão pode ser entendida como a junção de duas ou mais sociedades empresariais com o objetivo de formar uma nova, sobrevivendo em todos os direitos e obrigações decorrentes do procedimento.¹⁶ Por outro lado, para Tomazette:¹⁷ “A fusão é a aglutinação de duas ou mais sociedades formando uma nova que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Ademais, os doutrinadores supracitados enfatizam que, em virtude da formação da nova sociedade, as sociedades fundidas na operação são extintas.

16 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

17 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

O referido instituto, segundo Mamede,¹⁸ pode ser compreendido como “o somatório de dois corpos societários, constituindo um terceiro corpo societário”, ou seja, o princípio básico da fusão é a união de duas ou mais sociedades, resultando numa nova, que acumula direitos e obrigações das sociedades participantes do procedimento.

De outra forma, a legislação nacional buscou uma definição clara da fusão empresarial com a Lei nº 6.404/76 (LSA), que dispõe em seu art. 228 o seguinte: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”.

Noutra toada, o Código Civil de 2002, através do art. 1.119, disciplina que: “A fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações”.

Todavia, a aquisição ou incorporação societária pode ser concebida como o procedimento no qual ocorre a absorção de uma sociedade por outra, sendo que o produto desse método denota a dissolução da sociedade absorvida.¹⁹

Nesse ínterim, segundo Requião,²⁰ “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades, de tipos iguais ou diferentes, são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Por sua vez, Tomazette descreve a aquisição ou incorporação como “a operação pela qual uma sociedade absorve outra, que desaparece. A sociedade incorporada deixa de operar, sendo sucedi-

18 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

19 COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de Direito Comercial: direito de empresa*. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

20 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

da em todos os seus direitos e obrigações pela incorporadora, que tem um aumento no seu capital social.”²¹

O instituto da aquisição, de forma elementar, é o procedimento no qual uma sociedade empresarial incorpora outra sociedade de modo que sucede aquela incorporada em todos direitos e obrigações. Entretanto, é preciso ter em mente que desse procedimento não decorre uma nova personalidade jurídica, fato diverso ao observado na fusão. Além disso, no procedimento aludido pode ocorrer a inserção de duas ou mais sociedades, ditas incorporadas.²²

Os dispositivos normativos também procuraram disciplinar a incorporação como uma forma de reorganização societária. Assim, nos termos do art. 227, da LSA, tem-se que: “A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

De modo semelhante, o Código Civil de 2002, em seu art. 1.116, determinou que, na incorporação, “uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”. Nota-se, pois, que o referido Código não inovou ao definir os institutos descritos nesse capítulo, mas aparentemente procurou realizar apenas uma “cópia” dos conceitos de fusão e incorporação disciplinados na lei das sociedades anônimas. Todavia, ao inserir as referidas normas no bojo do seu ordenamento, o Código Civil ratificou a aplicação dos mencionados conceitos a todas as espécies de sociedades empresariais.

Por fim, ao examinar as diferentes conceituações das F&A, resta cristalina a importância das operações mencionadas ante ao di-

21 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

22 TEIXEIRA, Tarcísio. *Direito Empresarial Sistematizado: doutrina, jurisprudência e prática*. 8. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

namismo do direito societário. As operações supracitadas são essenciais para o funcionamento do mercado nacional, tanto para aumentar o porte da empresa, quanto para se adequar a uma crise financeira vigente.

Nesse sentido, a análise dos aspectos econômicos é de suma importância, visto que as fusões e aquisições são utilizadas como uma forma de se consolidar em determinado seguimento empresarial, bem como de expandir a atuação em outros seguimentos. Assim, os aspectos econômicos vistos nos processos de fusões e aquisições serão abordados a seguir.

3.2. Aspectos econômicos.

A necessidade de utilizar os modelos de reorganização societária parte, primeiramente, do âmbito econômico, no qual a sociedade empresarial, dentre várias opções visa manter-se no mercado ou busca o seu crescimento financeiro em seu(s) segmento(s).

No cenário das aquisições, a aquisição de uma sociedade possibilita a concentração de uma quota a mais do mercado. Assim, a partir do momento que a sociedade amplia a sua parte no mercado, conseqüentemente, ela defende-se de aquisições hostis (TESCH JUNIOR, 2014, p. 12).²³

Segundo Oliveira, “as operações envolvendo F&A são realizadas visando à obtenção de maior fatia no mercado e maximização de valor ao acionista”. Além disso, no Brasil, as fusões e aquisições podem configurar estratégias das empresas com o objetivo de viabilizar o planejamento fiscal.

23 TESCH JUNIOR, Luiz Fernando. Fusões e aquisições como estratégia para a diversificação do risco. 2014. Dissertação (Mestrado) - Universidade do Algarves, Algarve, 2014. Disponível em: <https://sapientia.uaig.pt/bitstream/10400.1/7990/1/Tese%20de%20Mestrado%20-%20Luiz%20Tesch.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2021.

Ainda de acordo com a autora:

Assim, nas operações de incorporação e cisão é possível a compensação de prejuízos fiscais da empresa sucessora. Já no caso de fusão, haverá sempre a dissolução das sociedades existentes, criando-se uma nova, não havendo nunca, prejuízos fiscais passíveis de compensação, o que inibe a operação em termos destes benefícios tributários.²⁴

Outro fator relevante acerca da motivação econômica relacionada às operações de fusões e aquisições se dá com as crises econômicas, sendo elas mundiais ou nacionais.

No caso brasileiro, em virtude da Pandemia da COVID-19, assim como em outras nações, a economia brasileira foi bastante atingida e agravada, em especial as micro e pequenas empresas.²⁵

Nesse sentido, verifica-se que as empresas de grande porte possuem maior capacidade financeira para ultrapassar ou dirimir os efeitos da crise vigente. Em alguns casos, é possível observar empresas com maior volume financeiro encontrarem, nas crises econômicas, uma oportunidade de mercado, tanto para reafirmar a excelência em seu seguimento, quanto para a formação de parcerias estratégicas, pretendendo a redução de custos.

3.3. Aspectos jurídicos e procedimentais.

As fusões e aquisições possuem procedimentos similares, res-

24 *Ibidem*, p. 63

25 SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (Brasil) (org.). *O impacto da pandemia de coronavírus nos pequenos negócios*. Brasil: Sebrae/Fgv, 2021. Disponível em: https://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/impacto-coronavirus-nas-mpe-10aedicao_diretoria-v4.pdf. Acesso em: 05 set. 2021.

guardando-se algumas peculiaridades entre si. Dessa forma, os processos de fusões e aquisições partirão do projeto a ser elaborado pelos administradores das sociedades que participaram da operação, dispondo do lançamento do capital social da companhia que será originada.

A produção da justificação servirá para orientar os sócios na assembleia que deliberará acerca das operações, de acordo com Mamede.²⁶ Ademais, para esse autor, a justificação deve-se pautar nos princípios da “socialidade (função social da empresa), eticidade (boafé) e moralidade (probidade), destacados os princípios da veracidade e da não surpresa”.

Nesse sentido, o art. 225 da LSA, dispõe:

Art. 225. As operações de incorporação, fusão e cisão serão submetidas à deliberação da assembleia-geral das companhias interessadas mediante justificação, na qual serão expostos:

I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;

II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;

III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;

IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

O Código Civil, assim como a Lei nº 6. 404/76, disciplina os procedimentos a serem adotados, tanto na execução da operação de

26 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

fusão, como na operação de aquisição, especialmente nos arts. 1.117, § 2º, e 1.120, §§ 1º e 2º do referido diploma normativo.

Todavia, além do projeto relativo à respectiva operação, é necessária a elaboração de um protocolo a ser pactuado entre os órgãos administrativos das sociedades ou entre seus sócios, conforme o art. 224 da LSA.

O protocolo em questão, em consonância com o art. 224 da LSA, conterá:

I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;

II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;

V - o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;

VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;

VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Parágrafo único. Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

Segundo Requião,²⁷ “Além do protocolo, as operações de in-

27 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

corporação, fusão e cisão importam em justificação apresentada à deliberação das assembleias gerais ou dos sócios das sociedades interessadas”. De outra forma, a aprovação da justificação pelas sociedades envolvidas deverá ser precedida da assinatura de um protocolo, no qual constará as condições da operação, sendo assinado pelo sócio administrador ou pelos sócios das sociedades envolvidas na operação.²⁸

Contudo, verifica-se que o quórum de aprovação da operação é distinto, conforme o tipo societário. Segundo Tomazette, “nas sociedades anônimas o quórum é de pelo menos 50% do capital votante (art. 136 da Lei 6.404/76). Já nas limitadas, o quórum é de 75% do capital social”.²⁹

Após a produção do projeto, este deverá ser submetido à deliberação de assembleias-gerais a serem realizadas nas respectivas sociedades. Ocorrendo a sua aprovação, serão nomeados peritos para a avaliação do patrimônio das sociedades em questão.³⁰

Em seguida, após a aprovação da operação, bem como a avaliação dos peritos nomeados, será convocada uma nova assembleia-geral conjunta com o intuito de aprovar a avaliação do patrimônio das sociedades. No entanto, na assembleia para a aprovação da avaliação realizada pelos peritos, o sócio da empresa não poderá votar a avaliação da sociedade da qual participa.

A formação do capital será realizada através da avaliação do patrimônio das sociedades e, além disso, os bens a serem integrados, tanto móveis quanto imóveis, necessitam representar o valor real

28 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: sociedades simples e empresárias*. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

29 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017.

30 *Ibidem*, p. 755.

pelo qual foram apreciados, sendo o sócio responsabilizado pela sua avaliação monetária.³¹

De igual modo, conforme Mamede: “As operações devem ser verdadeiras, isto é, considerarem o patrimônio efetivamente verificado e não o capital registrado ou o patrimônio líquido escriturado”.³²

De outra forma, é possível a extinção ou a substituição das ações até o limite dos lucros e reservas, exceto a legal, da sociedade a ser incorporada, acaso estas forem de propriedade da sociedade incorporadora, em consonância com o art. 226, §1º da LSA.

Nesse contexto, o direito de retirada do sócio divergente poderá ser exercido, desde que respeitado o art. 137, II da LSA, conforme o disposto no art. 230 da LSA. Nessa direção, acaso as fusões e aquisições decorrerem ou resultarem em uma companhia aberta, os respectivos procedimentos estão condicionados às normas da Comissão de Valores Mobiliários.

Assim, o direito de retirada também se aplica quando as operações de fusão e aquisição envolverem sociedades anônimas abertas. Nesse caso, o art. 223, §3º da LSA estabelece que:

Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

31 NEGRÃO, Ricardo. *Curso de Direito Comercial e de Empresa*: teoria geral e direito societário. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

32 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário*: sociedades simples e empresárias. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

A esse respeito, Tomazette argumenta o seguinte: “Trata-se de uma hipótese excepcional, na qual o direito de retirada não decorre da divergência em face de uma deliberação da assembleia geral”.³³

No Código Civil, relativo às sociedades limitadas, o direito de retirada está expresso no art. 1.077 e estabelece o prazo de 30 (trinta) dias após a reunião que deliberou sobre as operações.

Em relação ao direito dos credores, os diplomas normativos procuraram resguardar os seus créditos ante as reorganizações societárias. Ademais, observa-se que, acaso a operação envolva uma sociedade anônima que tenha emitido debêntures, resta necessária a permissão da assembleia de debenturistas para a efetivação da operação.³⁴

Conforme o autor supracitado, essa circunstância não se trata de uma aprovação da operação, “mas tão somente da aceitação da novação subjetiva da obrigação, que ocorre com a incorporação de uma companhia”.³⁵

O art. 231, §1º da LSA preleciona que será realizada uma assembleia dos debenturistas com a finalidade específica de aprovação da operação em questão; entretanto, a citada assembleia poderá ser dispensada acaso for assegurado aos debenturistas o resgate das debêntures das quais forem titulares, dispondo o prazo mínimo de seis meses, a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação.

Por seu turno, o art. 232 da LSA descreve o direito dos demais credores das operações de fusão e aquisição, podendo requerer judicialmente a anulação da operação em até sessenta dias depois da publicação dos atos relativos às operações.

33 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual São Paulo: Atlas, 2017. p. 758.

34 *Ibidem*, p. 758

35 *Ibidem*, p. 756

Dessa maneira, a sociedade originária das operações poderá impedir a ação, consignando a importância do crédito e, ainda sim, sendo ilíquida a dívida, a sociedade terá a faculdade de garantir a execução, suspendendo o processo.

Ademais, verificada a ocorrência da falência da sociedade derivada da fusão ou da aquisição, os credores anteriores possuem o prazo de sessenta dias para pedir a separação dos patrimônios com o objetivo de desmembrar as massas falidas, com o intuito do pagamento dos créditos pelas correspondentes massas.³⁶

4. O sistema brasileiro de defesa da concorrência.

A Constituição Federal de 1988,³⁷ no Capítulo I do Título VII, promoveu uma transformação na matéria constitucional acerca do controle do Estado no domínio econômico através da inserção dos princípios da livre iniciativa, da livre concorrência e da repressão ao abuso do poder econômico.

Dessa forma, com a constitucionalização dos princípios mencionados, o Estado passou a ter um papel importante na regulação do mercado, com o intuito de fiscalizar as concentrações empresariais evitadas de abuso do poder econômico, bem como normatizar a possibilidade das concentrações, objetivando o bem comum.

O termo “Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência” refere-se à disposição dos órgãos administrativos Federais incumbidos da defesa da concorrência, à luz da Lei nº 8.884/94, a saber, SEAE (Secretaria de Acompanhamento Econômico), SDE (Secretaria de Direito Econômico) e CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômi-

36 REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

37 BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil de 05 de outubro de 1988. Brasília, DF: Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao3%A7ao24.htm. Acesso em: 12 abr. 2021.

ca). Os órgãos supracitados eram respectivamente subordinados ao Ministério da Fazenda e, os dois últimos, ao Ministério da Justiça.

O dispositivo de 1994 transformou o CADE numa autarquia federal, atribuindo a ele a responsabilidade de julgar as condutas anticoncorrenciais e, no caso de infrações, a ulterior aplicação de penalidades. A SEAE limitou-se a análise dos atos de concentração, por meio da elaboração de pareceres a respeito dos correspondentes atos.

Nesse sentido, a SDE focou-se no exame prévio das condutas supostamente anticoncorrenciais, encarregando-se do início e da instrução dos processos. Contudo, com a publicação da Lei nº 12.529/11, a qual revogou por completo a Lei nº 8.884/94, foi promovida uma recomposição no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), ocorrendo a absorção da competência dos atos da SDE pelo CADE, assim como as principais competências do SEAE. Com isso, observa-se a centralização dos poderes junto ao CADE com o propósito de adequar as práticas concorrenciais brasileiras aos parâmetros utilizados internacionalmente.

Por fim, o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência foi positivado no art. 1º da mencionada lei, deixando de ser apenas uma expressão e transformando-se numa diretriz ao Direito Concorrencial.

4.1. A nova lei de defesa da concorrência (lei nº 12.529/11).³⁸

A Lei nº 12.529/11, popularmente conhecida como a lei anti-

38 BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei nº 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 12 abr. 2021.

truste brasileira, provocou algumas modificações no ordenamento concorrencial pátrio. Contudo, o diploma normativo em questão produziu diversas inovações com vistas ao aprimoramento da política concorrencial nacional.

Como exemplo, a nova lei encarregou-se de reestruturar o SBDC por meio da transformação do CADE numa espécie de “super autarquia”, uma vez que passou a dispor de um tribunal, uma Superintendência-Geral e um Departamento de Estudos Econômicos. De outra forma, a nova lei antitruste brasileira modificou o valor a ser aplicado as condutas anticompetitivas praticadas pelas empresas, sendo que na vigência de Lei nº 8.884/94, o valor das multas aplicadas oscilava entre 1% (um por cento) a 30% (trinta por cento) sobre o faturamento bruto no seu último exercício nos termos do art. 23, I da Lei nº 8.884/94.

Todavia, na Lei nº 12.529/11, as penas aplicadas variavam de 0,1 % a 20% do valor do faturamento bruto da empresa, grupo ou conglomerado obtido no último exercício anterior à instauração do processo administrativo, mas nunca inferior à vantagem auferida, conforme o art. 37, I da referida normativa.

Noutra toada, acerca das condutas que constituem infração à ordem econômica, a Lei nº 12.529/11 não procedeu com modificações significativas das condutas anteriormente disciplinadas pela legislação anterior. Assim, também não é possível verificar nenhuma possibilidade de imunidade a algum segmento do mercado, uma vez que a incidência das condutas do referido artigo aplica-se a pessoas físicas e jurídicas ou a pessoas jurídicas de Direito Público, com ou sem personalidade jurídica.³⁹

39 MENDES, Francisco Schertel. O controle de condutas no Direito Concorrencial brasileiro: características e especificidades. 2012. 109 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/14731/1/2013_FranciscoSchertelMendes.pdf. Acesso em: 04 abr. 2021.

Ademais, assim como a Lei nº 8.884/94, a nova lei antitruste, no seu art. 36, somente dispôs um rol exemplificativo de condutas capazes de serem prejudiciais à ordem econômica.

Por fim, outra mudança relevante trazida pela lei antitruste foi o controle prévio dos atos de concentração em detrimento do controle posterior dos atos de concentração disciplinados na lei revogada, a saber, a Lei nº 8.884/94.

4.2. O conselho administrativo de defesa econômica (CADE).

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) foi instituído pela Lei nº 4.137/62. O diploma normativo em questão buscava a repressão ao Abuso de poder econômico. Nesse contexto, o CADE era vinculado à então Presidência do Conselho de Ministros, vigente naquela época.

Contudo, por meio da Lei nº 8.884/94, a qual estruturou a defesa da concorrência no âmbito nacional, o CADE foi alçado à condição de autarquia federal. Ademais, devido à transformação do CADE em autarquia federal, este passou a ser contemplado com orçamento próprio.

Nesse âmbito, cumpre destacar que o art. 50 da Lei nº 8.884/94 possibilitou a independência do CADE ante a influência do Poder Executivo, posto que, em decorrência do artigo supracitado, as decisões do CADE não seriam passíveis de revisão no âmbito do Poder Executivo.

Outrossim, o CADE, a SDE e a SEAE passaram a formar o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, sendo o CADE responsável por julgar as condutas anticompetitivas, assim como a possibilidade de aplicação de sanções.

A nova estrutura do CADE da época era vista como moderna, entretanto, com o passar dos anos, observou-se a sua defasagem em

relação à defesa da concorrência na esfera internacional. Nesse sentido, com o advento da Lei nº 12.529/11, a autarquia concorrencial passou a acumular as atribuições de apuração e instauração de processos administrativos para averiguação de infração à ordem econômica. Dessa forma, atualmente, o CADE é composto pelos seguintes órgãos: o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, a Superintendência-Geral e o Departamento de Estudos Econômicos.

O Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, no âmbito das competências, é o legitimado para proceder com os atos contidos no art. 9º da Lei nº 12.529/11. Por sua vez, à Superintendência-Geral compete precipuamente os atos de investigação e instauração dos supostos atos lesivos à ordem econômica, assim como os atos dispostos no art. 13º da Lei nº 12.529/11. Por fim, o Departamento de Estudos Econômicos é o responsável pela elaboração de estudos e pareceres econômicos, “de ofício ou por solicitação do Plenário, do Presidente, do Conselheiro-Relator ou do Superintendente-Geral, zelando pelo rigor e atualização técnica e científica das decisões do órgão” (art. 17º da Lei nº 12.529/11).

Portanto, em relação à Lei nº 8.884/94, a nova Lei de Defesa da Concorrência extinguiu a Secretaria de Direito Econômico, sendo as suas competências transferidas para o CADE.

A esse respeito, salienta-se que a Secretaria de Acompanhamento Econômico foi absorvida pelo Departamento de Estudos Econômicos, sendo responsável pela promoção da cultura de concorrência, em virtude da elaboração de análises econômicas acerca de determinados mercados.⁴⁰

40 FERRAZ, André Santos. *A Nova Lei Antitruste Brasileira: suas principais modificações na política antitruste e seus principais impactos econômicos*. 2013. 66f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Curso de Bacharel em Ciências Econômicas, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/6527/1/2013_Andre-SantosFerraz.pdf. Acesso em: 11 abr. 2021.

Destarte, com a remodelação do SBDC, o CADE passou a ser uma das maiores autoridades a respeito da defesa da concorrência em virtude do aperfeiçoamento das práticas preventivas e repressivas de abuso do poder econômico.

5. O controle de estruturas no direito concorrencial brasileiro.

O controle de estruturas parte do princípio de que, para o seu efetivo funcionamento, é necessário não apenas ocorrer o controle, de modo repressivo, mas promover a prevenção das condutas que prejudicam a concorrência no mercado.⁴¹

Nesse sentido, observa-se que o controle de estruturas tem como intuito garantir o funcionamento dos mecanismos concorrenciais do mercado utilizando-se da ação preventiva para evitar o crescimento de uma empresa fora dos ditames concorrenciais.

Assim, o Direito Concorrencial Brasileiro, especificamente o CADE, através da análise dos atos de concentração, verifica as operações de fusão e aquisição passíveis de concentração de mercado com o objetivo de apurar se tal operação é lícita, ou se é potencialmente ilícita sobre a ótica objetiva do art. 88 da Lei nº 12. 529/11.

5.1 Os atos de concentração em Fusões e Aquisições

O ato de concentração pode ser entendido como a ocorrência da fusão de duas ou mais empresas ou quando uma empresa adquire uma outra, em sua totalidade, ou parte do seu controle societário, influências nos negócios ou a obtenção de ativos da empresa.⁴²

41 FRAZÃO, Ana. *Direito da Concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva Jur, 2017. p. 109.

42 DA SILVEIRA, Paulo Burnier. *Direito da Concorrência*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021 p. 12.

De outra forma, conforme Frazão,⁴³ o ato de concentração pode ser explicado pela união, acréscimo ou cessão de empresas, de forma a possibilitar o controle gerencial e negocial das empresas.

As concentrações societárias podem ser divididas em verticais, compreendidas como o ato de concentração entre empresas de mercados distintos, ou de níveis diferentes na cadeia produtiva,⁴⁴ e horizontais, entendidas como o ato de concentração de empresas no mesmo mercado. Por fim, podem se configurar, também, em concentrações tipificadas como conglomerados, conceituadas como atos de concentração de empresas que atuam em mercados apartados, assim como são as que não são conceituadas como horizontais ou verticais.⁴⁵

Contudo, não são todas as operações de fusões e aquisições que devem passar pelo crivo do CADE. Os atos de concentração relativos aos procedimentos de fusão e aquisição estão disciplinados no artigo 90 da Lei nº 12.529/11.

Dessa forma, o critério adotado pela autoridade antitruste brasileira é objetivo, haja vista que para ser submetido à análise do CADE, cumulativamente, um ou mais agentes envolvidos na operação devem auferir faturamento bruto anual ou volume de negócios no país, no último balanço ou no ano anterior à operação, equivalente à importância de R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais) ou mais; e, o outro agente que seja relacionado à operação e que tenha auferido faturamento bruto anual ou volume de negócios no país, no anterior a operação ou no último balanço, correspondente ou maior que R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), conforme o disposto no art. 88, I e II da Lei nº 12.529/11.

43 FRAZÃO, Ana, *Op. Cit.*, p. 121

44 *Ibidem*, p.12

45 FORGIONI, Paula Andrea. *Os Fundamentos do Antitruste*. 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 416

Todavia, a Portaria Interministerial nº 994/2012 alterou os valores mínimos de faturamento bruto anual e de volume de negócios no país para R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) para a hipótese disciplinada no art. 88, I da Lei nº 12.529/11, ao passo que no inciso II do art. 88 da Lei nº 12.529/11 foi majorado para R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais).

5.2. Análise prévia dos atos de concentração.

Conforme o art. 88, §2º da Lei nº 12.529/11, a análise dos atos de concentração será obrigatoriamente prévia, bem como deverá ser realizada no prazo máximo de duzentos e quarenta dias contados da data do protocolo de petição ou de sua emenda. A dilação do prazo poderá ocorrer de forma excepcional no período máximo de 60 dias, acaso ocorra o pedido das partes, ou, no máximo de 90 dias, por meio da decisão justificada do Tribunal Administrativo do CADE.⁴⁶

Nesse passo, os atos de concentração que não passarem anteriormente pelo disposto no art. 88, caput e §3º da Lei nº 12.529/11 não se consumarão até a sua devida apreciação, sob pena de nulidade. Além disso, restará a cominação de multa pecuniária em valores acima de R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e inferiores a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), podendo ainda ser aberto um processo administrativo, conforme o art. 69 da Lei nº 12.529/11.

De acordo com Frazão (2017, p. 124), a prática citada no art. 88, §3º da Lei nº 12.529/11 é conhecida como *Gun jumping*, definida como a consumação antecipada do ato de concentração.

Outrossim, conforme o diploma normativo, a prática de *Gun Jumping* é estritamente vedada, sendo que as condições concorren- ciais serão mantidas até a decisão do CADE acerca da operação, em consonância com o art. 88, §4º da Lei nº 12.529/11. Ademais, o CADE,

⁴⁶ *Ibidem*, p. 124

por meio da publicação do Guia de Consumação Prévia de Concentrações Econômicas, dispõe as atividades que podem configurar a consumação antecipada dos atos de concentração (*Gun Jumping*).

De outra forma, a lei antitruste brasileira prevê a possibilidade de aprovação dos atos de concentração mesmo que estes se mostrem anticompetitivos, na hipótese de cumprimento dos requisitos explicitados no art. 88, §6º da Lei nº 12.529/11, cumulativamente ou alternativamente, quais sejam, o aumento de produtividade ou competitividade; o aprimoramento da qualidade de bens ou serviços; ou a viabilização do desenvolvimento tecnológico e científico, assim como reverter parte expressiva dos benefícios derivados da operação aos consumidores.

Nessa toada, quando se observa a lei, que determina o repasse de benefícios aos consumidores, verifica-se que o objetivo principal da flexibilização dos atos de concentração é garantir o pleno benefício dos consumidores, de modo a minorar ou até a anular os efeitos anticompetitivos decorrentes da operação.

5.3. O procedimento de apreciação dos atos de concentração.

A Resolução nº2 do CADE, de 29 de maio de 2012, dispõe acerca da notificação dos atos de concentração, bem como o procedimento de análise destes. Na referida Resolução existem dois tipos de procedimento: o procedimento não sumário ou ordinário e o procedimento sumário, conforme os anexos da Resolução nº 2 do CADE.

A possibilidade de utilização dessas duas vias se revela necessária, pois alguns atos não possuem alto potencial ofensivo à concorrência, sendo que nesses casos será necessária a utilização do procedimento sumário, nos termos do art. 6º da Resolução nº 2 do CADE.

Outrossim, o procedimento sumário possui uma simplificação do número de etapas a serem concluídas para a apreciação do ato de

concentração, de forma a atenuar o encargo das empresas na interposição simultânea das informações necessárias para a avaliação concorrencial.⁴⁷

A notificação do ato de concentração ao CADE, seja pelo rito sumário ou pelo rito ordinário, custará às empresas a importância de R\$ 85.000,00 (oitenta e cinco mil reais). Ademais, o prazo máximo do exame concorrencial é de 240 dias, contados da juntada do protocolo da solicitação ou da sua emenda, nos termos do art. 88, §2º da Lei nº 12.529/11.

Ato contínuo, a Coordenação-Geral, vinculada à Superintendência-Geral do CADE, promoverá a apreciação introdutória com o intuito de apurar o cumprimento das informações realizadas para a avaliação concorrencial.⁴⁸

Após o cumprimento dessa etapa, será publicado no Diário Oficial da União a regularidade da notificação do ato de concentração objeto da análise, assim como o nome das empresas e o ramo de atuação da transação.⁴⁹

De outra forma, ainda de acordo com Silveira,⁵⁰ acaso os dados prestados sejam insuficientes, a autoridade anticoncorrencial, ou seja, o CADE, solicitará a complementação das informações às empresas.

A Superintendência-Geral, após a conclusão do envio das informações necessárias à análise concorrencial, irá proferir decisão aprovando o ato de concentração sem qualquer restrição, ou o impugnar, diante do Tribunal, acaso julgue que o ato deva ser aprovado com restrições, ou sobre o qual não se observa dados convincentes.

47 *Ibidem*, p. 33

48 *Idem*.

49 *Idem*.

50 *Ibidem*, p. 34

tes acerca dos seus efeitos ao mercado, pugnando pela sua rejeição, conforme o art. 57, I e II da Lei nº 12.529/11.

No tribunal, o ato de concentração poderá ser aprovado integralmente, parcialmente ou ser rejeitado, como também se determinará a aplicação de medidas restritivas cabíveis, visando à atenuação dos efeitos negativos dos atos de concentração sobre o mercado, nos termos do art. 61, §1º e §2º da Lei nº 12.529/11.

Nesse ínterim, ressalta-se que é facultado ao CADE a requisição da submissão dos atos de concentração que não se enquadrem nos critérios do art. 88 da legislação antitruste, de modo que o CADE poderá utilizar desse poder de controle em até um ano, a contar da consumação do mencionado ato de concentração, nos termos do art. 88, §7º da Lei nº 12.529/11.

Essa faculdade do CADE é mais conhecida como a análise posterior dos atos de concentração, haja vista que as empresas continuaram a funcionar normalmente, sem a necessidade de suspensão dos impactos do ato de concentração.⁵¹

Frisa-se que o CADE poderá autorizar a consumação do ato de concentração liminarmente, acaso os requerentes preencham os requisitos do art. 115, I a III do Regimento Interno do CADE. Desse modo, o Plenário do Tribunal apreciará a solicitação de autorização precária do ato no prazo de trinta dias contados do envio do pedido a Superintendência-Geral, bem como poderá sugerir as suas condições e fiscalizar o seu cumprimento, nos termos do art. 115, §3º do Regimento Interno do CADE c/c art. 9º, V e art. 13º, X da Lei nº 12.529/11.

As empresas participantes do ato de concentração poderão formular ao CADE um Acordo em Controle de Concentrações (ACC), desde a notificação até a trinta dias após a distribuição do ato de con-

51 *Ibidem*, p. 35

centração ao Conselheiro-relator, nos termos do art. 125 do Regimento Interno do CADE.

Segundo Forgioni,⁵² o Acordo em Controle de Concentrações busca estipular requisitos para a aprovação do ato de concentração, por meio de diretrizes, com o intuito de minimizar os efeitos negativos anticoncorrenciais.

Nesse sentido, o ACC será negociado entre as partes na Superintendência-Geral, sendo encaminhado para o Tribunal, para a homologação em conjunto com a impugnação do ato de concentração, conforme o art. 125, §§ 3º e 4º do Regimento Interno do CADE. Após a homologação do acordo, o ACC será publicado no sítio eletrônico do CADE no prazo de cinco dias da sua celebração, em atenção ao art. 125, §11º do Regimento Interno do CADE.

Noutro giro, simultaneamente à análise procedimental do ato de concentração também é realizada uma análise de mérito com a finalidade de verificar a suposta presença de alguma questão concorrencial a ser sanada, antes que esta cause danos à ordem concorrencial.⁵³

Essa análise de mérito do ato de concentração percorre o seguinte caminho, de acordo com Silveira:⁵⁴ a definição do mercado relevante; a verificação dos níveis de concentração de mercado e a possibilidade de execução de poder de mercado. Nesse sentido, após essa verificação, é possível observar a presença ou não de efeitos prejudiciais ao mercado.

Segundo Silveira,⁵⁵ “o mercado relevante é a área sobre a qual se exerce efetivamente pressão competitiva sobre os produtos e ser-

52 *Ibidem*, p. 440

53 *Ibidem*, p. 35

54 *Ibidem*, p. 36

55 *Ibidem*, p. 37

viços”. A definição do mercado relevante é essencial para a delimitação da área de atuação de um agente, assim como o espaço no qual as relações concorrenciais se estabelecem. Assim, resta definido que é possível verificar os níveis de participação no mercado das empresas participantes do ato de concentração, processo também conhecido como *Market-share*.⁵⁶

A Lei nº 12.529/11, em seu art. 36, §2º, dispõe que acaso a operação que originou o ato de concentração possua a soma de menos de 20% do mercado relevante, é provável que não exista um problema concorrencial. Dessa forma, é presumível inferir que, quando uma empresa dispõe de uma parcela maior da prevista no art. 36, §2º, ela também possui substancial poder de mercado capaz de afetar esse contexto com a sua atuação.⁵⁷

Além disso, para efeitos de análise material do ato de concentração, a posição dominante oriunda do ato de concentração não é decorrente da parcela de mercado que a empresa detém, e sim da sua influência econômica relativa aos demais concorrentes.⁵⁸

Conforme lembra Silveira,⁵⁹ após o exame dos níveis de concentração é realizada a análise da probabilidade do exercício unilateral de poder de mercado quando é examinada a probabilidade de entrada e de rivalidade presente no mercado.

Por fim, com a realização da análise concorrencial, o CADE poderá se manifestar de forma favorável sem restrições, sendo-lhe possível aprovar parcialmente ou reprovar a operação, acaso exista algum problema concorrencial. Nessa última hipótese, o CADE irá promover a impugnação do ato no Tribunal, nos termos do art. 57, I e II da Lei nº 12.529/11. Outrossim, a autoridade antitruste, no caso

56 *Ibidem*, p. 36

57 *Ibidem*, p. 281

58 *Ibidem*, p. 282

59 *Ibidem*, p. 38

de reprovação da operação, poderá aplicar restrições, bem como remédios estruturais ou comportamentais com o objetivo de serem condicionantes à aprovação da operação.⁶⁰

Dessa maneira, ele poderá aplicar as restrições exigidas para a aprovação do ato de concentração, podendo ser: a venda de ativos ou de um conjunto de ativos que constitua uma atividade empresarial; a cisão de sociedade; a alienação do controle societário; a separação contábil ou jurídica de atividades; o licenciamento compulsório de direitos de propriedade intelectual; e qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica, conforme o disposto no art. 61, §2º da Lei nº 12.529/11.

6. O impacto da Pandemia da Covid-19 nos Processos Regulatorios de fusões e aquisições no Brasil.

A declaração da Pandemia da Covid-19 realizada pela Organização Mundial da Saúde (OMS), em 11 de março de 2020, devido à crise sanitária do coronavírus, acometeu, de modo significativo, as relações mercantis entre os mais diversos agentes econômicos pelo mundo.

No Brasil foi publicada a Lei nº 14.010,⁶¹ que dispõe sobre o Regime Jurídico Emergencial, sendo que seu art. 14 torna sem efeito os atos de concentração praticados pela celebração de contratos associativos, consórcio e *joint venture*, assim como determina a possibilidade de análise posterior do ato de concentração ou apuração de infração à ordem econômica, nos termos do art. 14, §2º da Lei nº 14.010.

⁶⁰ *Ibidem*, p. 159

⁶¹ BRASIL. Lei 14.010, de 10 de junho de 2020. Dispõe sobre o Regime Jurídico Emergencial e Transitório das relações jurídicas de Direito Privado (RJET) no período da pandemia do coronavírus (Covid-19). Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14010.htm. Acesso em 10 ago. 2021.

Dessa forma, verifica-se que os atos de concentração oriundos de fusões e aquisições não tiveram alterações procedimentais na vigência da Pandemia da Covid-19. Todavia, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE publicou diversas notas informativas orientando os países membros a adotarem medidas mais eficazes de controle de condutas anticoncorrenciais.

A OCDE⁶² declarou que, para a recuperação efetiva dos mercados, serão necessárias medidas no curto prazo para suportar a economia e estimular a recuperação econômica.

No tocante às fusões e aquisições, a autoridade antitruste deve examinar as “fusões de resgate” para afastar os riscos de uma aprovação de uma fusão ou aquisição que possa gerar um dano estrutural de longa duração no mercado.⁶³ Nessa toada, a aquisição de empresas que se encontram em dificuldades financeiras mostra-se uma excelente saída para a recuperação econômica, de acordo com a teoria da empresa insolvente (ou *Failing firm theory*). Nesse ínterim, a autorização do ato de concentração entre uma empresa que está em estado pré-falimentar pode equilibrar os possíveis efeitos negativos derivados da concentração.⁶⁴

Contudo, para a consumação da operação, se faz necessário o cumprimento de requisitos cumulativos, quais sejam: o perigo iminente de falência; a inexistência da possibilidade de aquisição por uma empresa com menor concentração no mercado e a irrevogável evasão dos ativos empresariais em caso da reprovação do ato.⁶⁵

62 OCDE. *COVID-19: Competition policy actions for governments and competition authorities*. OCDE, Paris, p. 1-4, 27 abr. 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/competition/COVID-19-competition-policy-actions-for-governments-and-competition-authorities.pdf>. Acesso em: 15 ago. 2021.

63 *Ibidem*, p. 04.

64 *Ibidem*, p. 199.

65 DA SILVEIRA, Paulo Burnier, *Op. Cit.*, p. 199.

Do ponto de vista procedimental, o CADE produziu uma nota Informativa Temporária sobre Colaboração entre Empresas para Enfrentamento da Crise de COVID-19, na qual são disciplinados os critérios e os requisitos para a colaboração entre empresas, de modo a não infringirem a ordem econômica.

Portanto, observa-se que, com relação aos procedimentos de análise dos atos de concentração relativos a fusões e aquisições, o ordenamento jurídico pátrio e o CADE não promoveram alterações na análise de mérito e na análise procedimental dos atos de concentração.

Todavia, quanto a análise de mérito do ato de concentração, com a crise econômica agravada pela pandemia da COVID-19, bem com as dificuldades financeiras decorrentes dessa crise econômica, os atos de concentração que poderiam ter um efeito negativo anti-concorrencial, mas em contrapartida poderiam ajudar empresas em dificuldades financeiras, estão sendo analisados a partir desse novo contexto, através da teoria da empresa insolvente (*Failing Firm Theory*), por meio da avaliação das eficiências do ato de concentração, buscando o menor impacto na concorrência do mercado.

Assim, restou observado que os dispositivos regulatórios acerca das fusões e aquisições não sofreram modificações até o momento atual, contudo, verificou-se que a análise de mérito dos atos de concentração passa pela necessidade de aceitação de teorias que buscam encontrar soluções através de fusões e aquisições de empresas que se encontram em dificuldade ante a existência de algum problema concorrencial.

Considerações Finais.

O presente estudo foi concebido com o objetivo de verificar a adequação dos instrumentos regulatórios relativos a fusões e aquisições durante a pandemia da Covid-19.

Partiu-se da hipótese inicial de que o ordenamento jurídico pátrio dispõe, ou não, de mecanismos regulatórios necessários para a condução dos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID-19..

Quanto aos objetivos específicos, foram elencados dois: (I) elencar e discutir os dispositivos legais regulatórios acerca dos processos de fusões e aquisições e (II) verificar a conformidade das normas regulatórias relativas aos processos de fusões e aquisições ocorridos durante a pandemia da COVID- 19 face aos diplomas normativos concorrenciais brasileiros, assim como a doutrina acerca da temática concorrencial.

Inicialmente, quanto aos objetivos específicos, infere-se que estes foram cumpridos. No primeiro capítulo, foi apresentado o histórico dos institutos da fusão e aquisição no Brasil, a sua criação, assim como as suas modificações com o passar dos anos até os dias atuais.

No segundo capítulo, foram abordados os conceitos mais importantes relacionados à disciplina das fusões e aquisições, desde os seus aspectos econômicos até os seus aspectos jurídicos e procedimentais.

No terceiro capítulo, foi apresentado o Direito concorrencial brasileiro, com a determinação dos princípios da Ordem Econômica, especificamente, os princípios da livre iniciativa e da livre concorrência, disciplinados no art. 170, *caput e IV, da Constituição da República de 1988, assim como a criação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), por meio da Lei nº 8.884/94, especialmente, a criação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), transformando-o numa autarquia federal. Ademais, a Lei nº 12.529/11 foi objeto da análise do presente estudo devido à reestruturação do SBDC, bem como a disciplina das infrações à ordem econômica.*

O quarto capítulo, por sua vez, demonstrou o controle de estruturas no Direito Concorrencial brasileiro, tratando dos atos de con-

concentração disciplinados pelo art. 88, I e II da Lei nº 12.529/11, tanto no aspecto procedimental quanto relacionado à análise material dos atos de concentração, particularmente, os atos de concentração provenientes de fusões e aquisições.

O quinto capítulo, visto como o cerne da presente pesquisa, ocupou-se de avaliar o impacto da pandemia da COVID-19 no ordenamento concorrencial brasileiro, de modo a elucidar as orientações e mecanismos a serem utilizados no exame das fusões e aquisições através dos atos de concentração.

Quanto à hipótese a ser provada, observou-se que os procedimentos de fusões e aquisições, com a devida apreciação do ato de concentração pelo CADE, não obtiveram mudanças substanciais em comparação com o período pré-pandemia, haja vista que não ocorreram alterações procedimentais para a análise dos referidos atos de concentração.

Por fim, após uma análise aprofundada dos dispositivos normativos concorrenciais, observa-se a eficácia do controle regulatório dos procedimentos de fusões e aquisições, durante a Pandemia da COVID-19, devido à sua conformidade ao contexto pandêmico atual, quer seja pelo sistema de notificação prévia dos atos de concentração e pela possibilidade da análise posterior de um ato de concentração não enquadrado na Lei nº 12.529/11, assim como através da possibilidade de celebração de Acordos em Controle de Concentração, de forma a equilibrar os efeitos decorrentes de fusões e aquisições no período pandêmico.

O ESTRANHO ANIMAL CHAMADO CLÁUSULA MAC¹

THE STRANGE ANIMAL CALLED MAC CLAUSE

*Matheus Sprenger Neubauer da Costa**

Resumo: O presente artigo se propõe a analisar a formação da cláusula MAC em contratos de Fusões e Aquisições, desde sua expressão criadora, bem como quanto à evolução jurisprudencial a respeito. Ao se agregar as considerações doutrinárias, será possível confirmar que a problemática em torno da cláusula MAC (*Material Adverse Change*) se resume à redação e interpretação inserida no contexto dos fatos. Após esse desenvolvimento, se identificará o regime legal aplicável no direito brasileiro com a ausência da cláusula.

Palavras-chave: Contrato. Direito Societário. Participação Societária. Cláusula Contratual. Resolução do Contrato.

Abstract: This article proposes to analyze the formation of the MAC (Material Adverse Change) clause in Mergers and Acquisitions contracts, from its creative expression, as well as the evolution of jurisprudence in this regard. By adding the doctrine's considerations, it will be possible to confirm that the problem surrounding the MAC clause is limited to the writing and interpretation inserted in the context of the facts. After this development, the legal regime applicable in brazilian law will be identified with the absence of the clause.

Keywords: Contract. Corporate Law. Equity. Contractual Clause. Termination of Contract.

1 Artigo recebido em 04.02.2022 e aceito em 06.03.2022.

* Mestrando em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. LLM em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas. Advogado no escritório Carpena Advogados Associados. E-mail: matheuscosta_18@hotmail.com

Sumário: Introdução. 1. Evolução Histórica e Jurisprudencial. 2. Visões Doutrinárias e as Consequências da Ausência. Conclusão.

Introdução.

Dentre as diversas contratações empresariais, a aquisição de participação societária é uma das maiores expressões de elevada autonomia da vontade entre as partes. A prática revela que as cláusulas são largamente discutidas, os valores envolvidos são vultosos e o negócio jurídico costuma envolver fases que não são concluídas em pouco tempo como, por exemplo, a elaboração de um memorando de entendimento, a realização de uma *due diligence*, atos estes que podem levar meses.

Assim, pela complexidade que envolve esse tipo de operação, o tempo é um fator considerado nas negociações. Isso se observa a partir dos atos finais, quais sejam, a assinatura do contrato definitivo, também chamada de *signing* e o momento no qual o contrato de aquisição da participação societária passa a produzir a totalidade dos efeitos contratados – em especial, a transferência da participação societária - que é chamado de fechamento ou *closing*. Ocorrido o *closing*, os riscos vindouros do negócio passarão a ser totalmente do comprador.

Entretanto, muitas vezes, ocorre de a assinatura e o fechamento não coincidirem no tempo, ou seja, o *closing* pode vir a ocorrer somente meses após o *signing* ou até mesmo que ocorra determinado evento estipulado sem termo certo. Essa situação se denomina fechamento diferido, circunstância que será o objeto de uma cláusula MAC, ao passo que se houver coincidência temporal entre o *signing* e o *closing*, haverá denominação de fechamento imediato ou instantâneo, sendo desnecessária a estipulação de uma cláusula MAC, visto que todos os efeitos jurídicos acordados já serão exigíveis.

A análise deste artigo se restringirá à análise da referida cláusula nos contratos das chamadas operações de M&A (*Mergers and Acquisitions*), traduzidas pela praxe brasileira como operações de F&A (Fusões e Aquisições), eis que a cláusula MAC também é encontrada em contratos de seguro. Na primeira parte da pesquisa a seguir, serão abordadas questões históricas e jurisprudenciais, com preponderância do direito norte americano. A segunda parte apresentará a principal doutrina do tema e os efeitos práticos na ausência de inserção da cláusula nos contratos de aquisição de participação societária, encerrando-se o artigo com as conclusões obtidas a respeito.

1. Evolução Histórica e Jurisprudencial.

Na perspectiva histórica, não é surpresa que a cláusula MAC tenha origem na *common law*. Esta cláusula se relaciona diretamente com a expressão *Material Adverse Change* (MAC) ou também *Material Adverse Effect* (MAE),² inicialmente trazida a partir do *Securities Exchange Act* de 1934.³

Sobre o *Securities Exchange Act* de 1934, Pedro Santos Cruz⁴ verifica que as companhias abertas americanas passaram a ser obrigadas a divulgar em bases trimestrais (*Form 10-Q*) e anuais (*Form 10-K*) informações a respeito dos seus negócios e da sua saúde financeira

2 Para fins conceituais, este artigo utilizará as expressões MAC e MAE como expressões sinônimas, o que, de acordo com Robert Miller, é geralmente aceito, que também indica que a expressão MAE vem substituindo a expressão MAC. (MILLER, Robert T., Material Adverse Effect Clauses and the COVID-19 Pandemic. (May 18, 2020). *U Iowa Legal Studies Research Paper*, Iowa City, n. 2020-21, p. 1-34, 18 mai. 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3603055> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3603055>. Acesso em 27 out. 2021.

3 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Securities Exchange Act of 1934. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>. Acesso em: 12 set. 2021.

4 CRUZ, Pedro Santos. A Cláusula MAC (Material Adverse Change) em Contratos de M&A no Direito Comparado (EUA e Reino Unido). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 45, n. 2009, p. 149-182, jul./set. 2009.

para as bolsas de valores (*exchanges*) sobre atos, fatos ou eventos que lhes tenham causado efeitos materialmente adversos. Tal ato, no entanto, não disciplina exatamente o que seriam tais *efeitos materialmente adversos*.

Os professores Ronald Gilson e Alan Schwartz afirmam que antes dos anos 80 havia pouco registro do uso da cláusula MAC, mas, por contraste, apontam que esta cláusula era largamente utilizada em contratos de fusões e aquisições.⁵ Era, entretanto, pouco debatida, seja na doutrina norte-americana⁶ seja na negociação das partes.⁷

Uma exceção apontada por eles é a lição de James Freund, no clássico *Anatomia de uma Fusão*, quando se refere à materialidade: “seja qual for o conceito de materialidade, ao menos estará sempre relacionada à situação”,⁸ o que demonstra a importância do contexto fático na interpretação da cláusula. Como se verá, a jurisprudência observou os contornos específicos do negócio subjacente para a decisão.

A partir dos anos 80, se passa a ter maior litigância acerca da cláusula MAC, em razão de acontecimentos como a segunda-feira negra (crise do petróleo e queda do mercado de ações em 1987), o aumento do número de aquisições hostis⁹ e, já no século XXI, os ata-

5 GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan. Understanding Macs: Moral Hazard in Acquisitions. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, Oxford, v. 21, n. 2, p. 330-358, out. 2005. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=515105 Acesso em 07 mar. 2022. p. 31-32.

6 *Ibidem*, p. 2.

7 Segundo o estudo de Stewart Macaulay, realizado no início dos anos 60: “*Businessmen often prefer to rely on ‘a man’s word’ in a brief letter, a handshake, or ‘common honesty and decency – even when the transaction involves exposure to serious risks.*” (MACAULAY, Stewart. Non-contractual relations in business: A preliminar study. *American Sociological Review*, Washington, v. 28, n. 1, p. 55-67, fev. 1963. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2090458>. Acesso em: 07 fev. 2022. p. 6.

8 FREUND, James C. *Anatomy of a Merger: strategies and techniques for negotiating corporate acquisitions*. New York: Law Journal Press, 2004. p. 246. Tradução Livre.

9 ANDRADE, Gregor; MITCHELL, Mark; STAFFORD, Erik. *New Evidence and Perspectives*

ques de 11/09.¹⁰ Poderia se acrescentar como eventos históricos de relevância econômica a bolha imobiliária de 2008, e, mais recentemente, a COVID-19, que se agregam a uma lista de eventos que datam do final do século passado e do início do século XXI em que é possível verificar um desenvolvimento da jurisprudência da *common law* sobre a cláusula MAC, a partir de um paradigma econômico mais instável e dinâmico.

O precedente que apresentará as primeiras linhas para as decisões envolvendo a cláusula MAC é o caso *Krell v. Henry*.¹¹ Esse precedente é um dos *coronation cases*, que versavam sobre o adiamento da coroação do Rei Eduardo VII em 1902 na Inglaterra, o qual foi acometido por uma doença que fez a cerimônia de coroação ser adiada por mais de um mês, causando várias controvérsias reflexas da postergação. Especificamente em *Krell v. Henry*, o Sr. Krell locou por dois dias (afastado o uso durante as noites) um imóvel para o Sr. Henry com visão privilegiada para o trajeto em que percorreria a procissão da coroação

O valor acertado da locação seria de 75 libras, sendo que foram pagas 25 libras a título de sinal. Diante da não ocorrência da coroação prevista, o Sr. Henry se recusou a realizar o pagamento do saldo de 50 libras.

Então, o locador cobrou judicialmente o locatário, de forma que o litígio versou sobre a exigibilidade de 50 libras em razão do inadimplemento do Sr. Henry motivado pela não ocorrência da co-

on Mergers. *The Journal of Economic Perspectives*, Pittsburgh, v. 15, n. 2, 2001, p. 103–120. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/2696594>. Acesso em 07 mar. 2022. p. 106.

10 SORKIN, Andrew Ross; GLATER, Jonathan D. AFTER THE ATTACKS: THE DEAL MAKERS; Merger Deals Are Stalled Amid Doubt, 2001. The New York Times. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2001/09/17/business/after-the-attacks-the-deal-makers-merger-deals-are-stalled-amid-doubt.html>. Acesso em 07 mar. 2022.

11 INGLATERRA E PAÍS DE GALES. Court Of Appeal. *Case Krell V Henry n° 2 KB 740*. Vaughan Williams LJ. Londres. 13 jul. 1903. Disponível em: <https://www.trans-lex.org/311100>. Acesso em 17 out. 2021

roação prevista. O Sr. Henry obteve julgamento favorável inicialmente, sob o fundamento de que a ocorrência do evento se tratava de uma condição implícita.

Ato contínuo, após o apelo do Sr. Krell, a corte de apelação inglesa entendeu pela ocorrência de frustração do contrato, pois o Sr. Henry possuía um propósito específico de ver a procissão da coroação, que foi totalmente frustrado por um evento extraordinário e exógeno, qual seja, a doença que acometeu o Rei Eduardo VII.

Apesar de não se tratar de uma M&A, o precedente fixou os pilares da *Frustration Doctrine*, que consistiria em quatro elementos: 1) identificação do principal propósito do contrato; 2) ocorrência de frustração total ou quase total; 3) caráter extraordinário do evento; e 4) evento exógeno.¹²

Anderson Schreiber reforça que “a experiência do *common law* nesse campo revela-se útil, no mínimo como exemplo de alguma mitigação do *pacta sunt servanda* mesmo em uma experiência cultural menos vinculada à influência religiosa da repressão à usura e por meio de uma atuação jurisprudencial intensamente pragmática”.¹³

A doutrina da frustração se relaciona com a cláusula MAC, pois esta visa evitar a necessidade de uso dessa doutrina, eis que a jurisprudência entendeu que a *frustration doctrine* seria de aplicação extremamente restrita e a cláusula MAC permitiria, em tese, uma alocação de riscos mais definida ou, também, menos exigente. Todavia, mesmo com a utilização da cláusula MAC, a jurisprudência conferiu bastante importância ao cenário fático para confirmar a ocorrência de

12 SCHWARTZ, Andrew A. A Standard Clause Analysis of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause, *UCLA Law Review*, Boulder, v. 57. n. 789, 2010, p. 789-839. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/451>. Acesso em 27 out. 2021. p. 802-803.

13 SCHREIBER, Anderson. *Equilíbrio contratual e dever de renegociar*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. p. 198.

uma mudança material adversa, o que, a princípio, não traz muita segurança jurídica.

Um exemplo é o caso da *Pan Am Corp. v. Delta Air Lines, Inc.*¹⁴ A histórica empresa aérea *Pan Am* - lembrada inclusive no cinema, em filme no qual o ator Leonardo DiCaprio interpreta um falsário, cuja uma das identidades é ser um piloto desta companhia aérea¹⁵ - havia apresentado um pedido de falência em janeiro de 1991. Em julho daquele ano, a Delta e a Pan Am assinaram um *Asset Purchase Agreement* (Acordo de Compra de Ativos) para aquisição de duas divisões da Pan Am, que dependeria da aprovação da Corte de Falências.

Na sequência, a Delta, em agosto de 1991, apresentou uma *proposal letter* à Pan Am, no qual foram apresentadas emendas ao Acordo de Compra de Ativos, ampliando o investimento e responsabilidades da Delta, inclusive na reestruturação da Pan Am, com a constituição do que viria a ser denominada, segundo a *proposal letter*, Pan Am II, com foco nas rotas da América Latina e do Caribe, a partir do *hub* de Miami da Pan Am.

Os investimentos contidos na carta de agosto estavam sujeitos à finalização da aquisição de ativos no *Asset Purchase Agreement*, à uma *due diligence* com resultados favoráveis à Delta até setembro e à confirmação de um plano de reorganização da Pan Am até dezembro. Entretanto, em outubro, as perdas operacionais da Pan Am criaram uma necessidade de maiores aportes de capital, conduzindo à negociação de um acordo no dia 22, que, dentre as previsões, apresentava-se a seguinte:

14 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States District Court, S.D. Pan Am Corp. v. Delta Air Lines, Inc., 175 B.R. 438 (S.D.N.Y. 1994). *District Judge Robert P. Patterson, Jr.* New York, 23 dez. 1994. Disponível em: <https://casetext.com/case/pan-am-corp-v-delta-air-lines-inc>. Acesso em 17.10.2021)

15 Catch Me If You Can (Prenda-Me se For Capaz). Direção: Steven Spielberg.. Produção: Steven Spielberg e outros. Estados Unidos da América, Dreamworks Distribution LLC, 2002. Mídia: *Streaming (Netflix.com)*. Acesso em 07 mar. 2022.

Ausência de Mudança Material Adversa. Desde 12 de agosto de 1991, não deve ocorrer mudança material adversa no negócio, posição financeira, resultados da operação ou prospectos dos Ativos Retidos, exceto por qualquer mudança resultante de condições ou circunstâncias declaradas à Delta até ou antes desta data, e exceto que qualquer mudança no resultado das operações (seja antes ou depois de 24 de setembro de 1991) resultante de condições ou circunstâncias em vigência em 24 de setembro de 1991 não constituam uma mudança material adversa.¹⁶

Sucedeu que a Delta desistiu de fazer mais aportes em dezembro de 1991, de modo que a Pan Am judicializou por *breach of contract*. Entretanto, o tribunal federal identificou a ocorrência de uma MAC por causa de uma queda abrupta de receita da *Pan Am* nas passagens de algumas rotas domésticas nos Estados Unidos da América (EUA) e nas rotas da América Latina, especialmente no período entre agosto e novembro de 1991, inviabilizando o próprio plano de negócios apresentado ao longo da falência.

Sobre o caso *IBP v. Tyson*,¹⁷ que serviu de precedente para outros tantos posteriores, o pano de fundo relaciona-se à aquisição da *Iowa Beef Processors, Inc.* (IBP) pela *Tyson Foods, Inc.*, (Tyson) cujo interesse da venda surgiu nos entre 1999 e início do ano 2000.

16 *Ibidem*. p. 7. Trad. livre. No original: No Material Adverse Change. Since August 12, 1991 there shall have been no material adverse change in the business, financial position, results of operations or prospects of the Retained Assets, except for any change resulting from conditions or circumstances disclosed to Delta on or prior to such date, and except that any change in results of operations (whether before or after September 24, 1991) resulting from conditions or circumstances in effect on September 24, 1991 shall not constitute such a material adverse change

17 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of Delaware. In Re IBP Inc. v. Tyson Foods Inc, 789 A.2d 14 (Del. Ch. 2001). Vice Chancellor Leo E. Strine, Jr. *New Castle County*, 15 jun. 2001 Disponível em: <https://casetext.com/case/in-re-ibp-inc-v-tyson-foods-inc>. Acesso em 17 out. 2021)

Segundo o julgamento, a Tyson seria a distribuidora líder de frango nos EUA enquanto que a IBP atuava como intermediária entre pecuaristas, supermercados de varejo e processadores de alimentos. Após negociado o contrato, a Tyson manifestou a intenção de desistir da aquisição por resultados de desempenho fracos da IBP, invocando a cláusula MAC para tanto. Porém, a Corte de Chancelaria de Delaware não entendeu que houve uma MAC porque que a IBP (*target*) teria sofrido apenas um *solução de curta duração*, o que não seria suficiente para evidenciar uma MAC. O mercado em que atuava a IBP (processamento de carnes bovinas) era um negócio sazonal, que dependia do clima, pois se o inverno fosse rigoroso, o gado era de certa forma estocado para o engorde e depois do inverno é que seria comercializado.

Assim, do ponto de vista da estratégia da *buyer* Tyson, segundo a decisão, ainda faria sentido adquirir a IBP, pois se tratava de um adquirente que pretendia manter a *target* por um longo prazo. Nesse aspecto, o que seria importante para a constatação de uma MAC nos negócios ou resultados seriam os reflexos futuros na receita da *target* sobre um período de tempo considerável, muito mais em anos do que em meses. Então, foi determinado judicialmente que a Tyson efetuasse o pagamento para aquisição societária da IBP como provimento específico.¹⁸

Ainda nessa lista de julgados, o caso da *Wire and Plastic Products (WPP) v. Tempus*,¹⁹ ocorrido no Reino Unido, resultou de uma

18 É interessante notar que nesse e em outros casos de M&A envolvendo a cláusula MAC, a execução específica é preponderante na *common law* em vez da indenização por perdas e danos, o que seria a reparação típica no âmbito da *common law*, de acordo com a professora Mariana Pargendler, enquanto que a execução específica seria uma exceção. (PARGENDLER, Mariana. O direito contratual comparado em nova perspectiva: revisitando as diferenças entre os sistemas romano-germânico e de common law. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 13, n. 3, p. 796-826, set./dez., 2017).

19 REINO UNIDO. The Takeover Panel. Offer by WPP GROUP PLC ("WPP") for TEMPUS GROUP PLC ("TEMPUS"). Panel Statement 2001/15. Relator não divulgado. Londres, 06 nov. 2001. Disponível em: <https://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/12/2001-15.pdf>. Acesso em: 17 out. 2021.

proposta de aquisição acionária da Tempus pela WPP, realizada exatamente no dia 10 de setembro de 2001. A WPP, uma das maiores empresas de publicidade do mundo, já era acionista da Tempus, com 22% (vinte e dois por cento) do capital acionário, sendo que em 17 de setembro de 2001, adquiriu mais 3% (três por cento), após ter realizado uma oferta vinculante de aquisição de todo o restante das ações da Tempus, com valor de avaliação de 555 libras por ação, de modo a avaliar a Tempus em aproximadamente 434 milhões de libras.

No dia 25 de setembro de 2001, a Tempus apresentou seus resultados interinos dos últimos seis meses, contados até 30 de junho, e a WPP invocou a cláusula MAC, trazendo a questão dos ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, levando a questão ao julgamento do *Takeover Panel*.²⁰ Para fundamentar sua decisão em sede de apelação, o *Takeover Panel* considerou o *statement* 1974/2²¹ que entendia que uma mudança nas condições econômicas e industriais, ou até mesmo na política legislativa, que talvez sugiram que uma aquisição proposta não seja tão vantajosa à companhia ofertante como se esperava quando a intenção de ofertar foi apresentada inicialmente, é um dos riscos que devem ser aceitos numa situação de aquisição. Em outras palavras, riscos exógenos caberiam ao comprador.

Nessa manifestação do *Takeover Panel* em 1974, ainda é dito que para justificar a retirada unilateral, normalmente se exigiria alguma circunstância de natureza totalmente excepcional e equivalente a algo do tipo que frustraria um contrato legal. Se considerou que a WPP havia feito um anúncio público da oferta, o que teria a vinculado ao cumprimento da oferta de aquisição da participação societária.

20 É um órgão independente que processa e administra o Código de Fusões e Aquisições do Reino Unido, supervisionando e regulando os assuntos relacionados. Foi estabelecido em 1968 e atualmente é regulado pelo *Companies Act* de 2006.

21 THE TAKEOVER PANEL. *Changes in circumstances*, 1974. Disponível em: <https://www.thetakeoverpanel.org.uk/wp-content/uploads/2008/12/1974-02.pdf>. Acesso em: 25 out. 2021.

O órgão também afirma que os eventos de 11/09 ocorreram durante um período de declínio econômico de forma geral e no setor de publicidade, o que era de conhecimento da WPP e refletia nas declarações da WPP antes de anunciar a oferta de aquisição societária.

De forma similar ao caso da *IBP v. Tyson*, se considerou também a estratégia de longo prazo da compradora, de modo que uma MAC exigiria consequências duradouras. Assim, o *Takeover Panel* entendeu que não houve uma MAC, em decisão em sede de apelação em 06 de novembro de 2001, para eventos ocorridos em menos de dois meses antes, o que demonstra a celeridade do julgamento.

Veja-se, com isso, que os critérios da *frustration doctrine* estão presentes no *statement* 1974/2 do *Takeover Panel*, que servirá de base à decisão do caso *WPP v. Tempus* em 2001.

Sobre a operação judicializada em *Genesco v. The Finish Line*,²² com alavancagem que seria suportada pelo banco de investimentos UBS²³ – envolvendo empresas do setor calçadista, no ano de 2007, as adquirentes alegaram que havia ocorrido uma MAC pela queda de *performance* da *target* Genesco em razão de condições macroeconômicas como o aumento no preço do combustível, alimentos, imóveis e débitos de consumidores. Entretanto, demonstrou-se que a indústria do setor foi afetada como um todo, a partir da análise de *experts* em economia, que observaram que os gastos pelos consumidores no setor foram impactados de forma ampla.

No contrato, a cláusula MAC previa expressamente que a mudança nas condições macroeconômicas constituiria uma *carve-out*, ou seja, tal mudança não retirava a exigibilidade da aquisição, beneficiando os interesses de venda da *target*. A Corte de Tennessee consi-

22 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Chancery Court for the State of Tennessee. Genesco, Inc. v. The Finish Line, Inc. et al., Civil. No. 07-2137-II (III) 20th Div, Tenn. Chancery Ct. *Chancellor Ellen Hobbs Lyle. Nashville*, 27 dez.. 2007. Disponível em: https://online.wsj.com/public/resources/documents/wsj071227-lb-finishline_headwind.pdf. Acesso em 17 out. 2021.

23 Resultado da fusão da *Union de Banques Suisses* com a *Société de Banque Suisse*.

derou que a estratégia de aquisição era de longo prazo, novamente, de maneira que o declínio pontual da *performance*²⁴ não seria suficiente para constituir uma MAE.

Por sua vez, o contexto fático de *Hexion v. Huntsman*²⁵ envolve duas empresas da indústria química, iniciada pouco antes da crise do mercado de crédito de 2008. A compradora (*Hexion*) operou um financiamento para apresentar o maior lance dentre as ofertas de aquisição. Todavia, os resultados do primeiro quadrimestre de 2008 da *Huntsman*, indicando uma redução no EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), levaram a compradora a buscar alternativas para se desfazer do negócio, manifestando publicamente a ocorrência de uma MAE na *target*.

A *opinion* considerou que não houve uma MAE, pois a indústria química teria sido afetada como um todo, incluindo tanto a *Hexion* quanto a *Huntsman*. Mais uma vez, foi considerada a *ratio decidendi* exposta no caso *IBP v. Tyson Foods*, no sentido de que deve ser levada em conta a estratégia de longo prazo da compradora.

Cabe trazer a descrição trazida no julgamento sobre as cláusulas MAC, ali chamadas de cláusula MAE, e a importância do ônus da prova:

24 A propósito, sobre a performance da target, caberia aqui expor uma relação com a cláusula de *earn-out*, assim conceituada por Judith Martins-Costa: “O Earn Out é uma forma de pagamento pelo qual parcela do preço de determinado bem é remetida para o futuro, estando sujeita em sua existência e determinação a certas condições previamente estabelecidas pelas partes contratantes, em regra ao cumprimento de metas empresariais e financeiras futuras e predefinidas.” (MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de Cessão e Transferência de quotas. Acordo de Sócios. Pactuação de Parcela Variável do Preço Contratual Denominada Earn Out. Características e Função (‘Causa Objetiva’) do Earn Out. Parecer. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 42, n. 2014, p. 153-188, jul./set. 2014).

25 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of the State of Delaware. *Hexion Specialty Chems., Inc. v. Huntsman Corp.* - 965 A.2d 715 (Del. Ch. 2008). Vice Chancellor Lamb. New Castle County, 29 set. 2008. Disponível em: <https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=112500>. Acesso em: 17 out. 2021.

Mas as cláusulas MAE são estranhos animais, *sui generis* entre as suas cláusulas contratuais irmãs. Não é mais claro a esta Corte que a forma na qual uma cláusula MAE é redigida, seja como uma declaração, garantia ou condição de fechamento, diante da ausência de uma evidência mais específica no que concerne a intenção das partes, deva ser disposta na alocação do ônus da prova.²⁶

Sendo assim, foi determinada a providência específica para a *Hexion* cumprir o contrato.

Quanto ao caso *Akorn v. Fresenius*,²⁷ ambas as empresas do setor farmacêutico, tem-se que a Fresenius apresentou proposta de aquisição da Akorn, porém no julgamento verificou que os resultados da alvo *Akorn* do segundo quadrimestre de 2017 caíram vertiginosamente, o que teria sido atribuído à uma suposta competição inesperada e a não conclusão de um contrato chave para os negócios. Mesmo assim, a queda continuou, mas era incerto para a *Fresenius* se de acordo com a *Delaware Law* havia ocorrido uma MAC. A *Fresenius* também recebeu cartas anônimas que indicavam uma falha no cumprimento regulatório de determinado produto da *Akorn*, o que veio a ser confirmado.

O julgamento, de forma bastante inovadora, reconheceu a ocorrência de uma MAE, pois: 1) as declarações da *Akorn* sobre o cumprimento dos requisitos regulatórios eram significativamente falsos e incorretos – denotando-se uma relação entre as cláusulas de declaração e garantias²⁸ com a cláusula MAC; 2) a *Akorn* não conti-

26 *Ibidem*. p. 41. Trad. livre.

27 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of the State of Delaware. *Akorn Inc. vs. Fresenius Kabi AG*, 2018, No. 2018-0300-JTL, 2018 Del. Ch. (Del. Ch. 2018). Vice Chancellor Laster. *New Castle County*, 01 out. 2018 Disponível em: <https://courts.delaware.gov/Opinions/Download.aspx?id=279250>. Acesso em: 17 out. 2021

28 Sobre a estrutura da cláusula de declarações e garantias, Giacomo Grezzana assim se ma-

nuou a operar seus negócios no curso ordinário entre o *signing* e o *closing*; e 3) a recusa para a *Fresenius* não prosseguir na aquisição baseava-se especificamente na ocorrência de uma MAE.

Diante disso, a Corte de Chancelaria do Estado de *Delaware* considerou que não era exigível que a aquisição prosseguisse, evidenciando que o risco endógeno na cláusula MAC caberá à vendedora em uma M&A, na mesma linha do brocardo *res perit domino*.

Quanto à jurisprudência brasileira, a recente tese de Fernanda Mynarski Martins Costa revelou que não se identificaram no Brasil decisões jurisprudenciais sobre a cláusula MAC, apesar de diversos contratos de M&A a preverem. Uma explicação sugerida pela pesquisadora é do uso da arbitragem para a resolução de litígios, o que envolve confidencialidade.²⁹

Enquanto não se tem uma jurisprudência formada no Brasil, é possível mencionar, dentre o que é noticiado na mídia, a aquisição da Universidade Veiga de Almeida e do Centro Universitário Jorge Amado que ocorreria por parte da Ânima Educação por um valor total superior a um bilhão de reais, frustrada em 2014.³⁰ Na ocasião, as

nifesta: “A cláusula de declarações e garantias possui a particularidade de reportar-se sempre a fatos presentes ou passados. O declarante não dá prognósticos sobre o futuro, mas apenas atesta a presença de fatos presentes e passados sobre a sociedade-alvo, os quais podem vir a revelar-se falsos em momento posterior. Se as declarações forem verdadeiras, o declarante prestou-as corretamente e não se põem maiores dificuldades. Se, porém, são falsas, o declarante tem de assumir as consequências de as declarações já serem falsas no momento em que foram prestadas, muito embora essa falsidade só se revele posteriormente.” (GREZZANA, Giacomo. *A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 64-65.)

29 MARTINS COSTA, Fernanda Mynarski. Execução diferida do contrato em operações de Fusões e Aquisições (F&A) de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários. Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2021. p. 94.

30 ISTOÉ DINHEIRO. *Com caixa, Anima deve partir para novas compras*, 2015. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/com-caixa-anima-deve-partir-para-novas-compras/>. Acesso em 25 out. 2021.

partes se desfizeram do negócio em razão de mudanças ocorridas nas regras do FIES, o que poderia ser questionável, pelo risco exógeno que seria tipicamente atribuído ao comprador.

De qualquer forma, uma decisão judicial dos tribunais brasileiros sobre a cláusula MAC deverá necessariamente levar em conta as disposições contratuais firmadas entre as partes, intervindo de forma mínima, em harmonia com os princípios da Lei da Liberdade Econômica. O direito estrangeiro poderia servir como fonte de direito, a começar que a cláusula MAC é uma importação direta da *common law*. Caso os tribunais brasileiros desconsiderassem a cláusula MAC, estaria ocorrendo a intervenção contratual pelo Judiciário em violação à lei, e, conforme Menezes Cordeiro, as partes com a negociação de uma cláusula MAC teriam negociado um regime próprio às circunstâncias, alocando os riscos entre si.³¹

Por outro lado, a abertura hermenêutica da cláusula MAC pode, de certa forma, trazer vantagens para a compradora, posteriores ao *signing*. Um exemplo disso foi o acordo realizado entre *Tiffany & Co* e *LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton* para pôr fim a um processo judicial próximo de ser julgado.

A compradora (LVMH) havia anunciado a intenção de desistir da aquisição após solicitação do Ministério de Relações Exteriores da França para o que negócio fosse postergado. O acordo posterior entre as partes reduziu em torno de três por cento do valor originalmente acertado – uma redução de cerca de US\$ 425 milhões.³²

Pode-se falar também na aquisição que envolveu o *Merrill Lynch* pelo *Bank of America* que se daria pelo valor de US\$ 50 bilhõ-

31 MENEZES CORDEIRO, Antonio. Direito bancário e alteração das circunstâncias. *Revista de Direito das Sociedades*, Lisboa, v. VI, n. 2, p. 343-389, 2014. p. 365.

32 FINANCIAL TIMES. *Dona da Louis Vuitton fecha acordo para adquirir Tiffany*. 2020. Tradução: Paulo Migliacci. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/10/dona-da-louis-vuitton-fecha-acordo-para-adquirir-tiffany.shtml>. Acesso em: 26 out. 2021.

es para criar o maior banco norte americano.³³ No entanto, a bolha imobiliária de 2008 causou uma alta desvalorização da vendedora.

Conforme o professor Andrew Schwartz, o *Bank of America* possuía fundamentos para invocar a cláusula MAC e se evadir da aquisição. Entretanto, o governo americano subsidiou benefícios fiscais no importe de US\$ 20 bilhões e a aquisição foi concluída.³⁴

Vistos estes casos – sendo muitos da *common law* - de onde surgem as maiores análises judiciais sobre a cláusula MAC, e ao se comparar com as consequências da pandemia da COVID-19, poderia se dizer que dificilmente este evento viria a frustrar uma aquisição societária, na medida em que, usualmente, as aquisições são baseadas em estratégias de longo prazo, como foi visto em diversos julgados apresentados - e não em uma revenda rápida - e, assim, a pandemia não frustraria, em um primeiro momento, de forma total ou quase total o propósito de uma aquisição societária, o que seria um pressuposto da *frustration doctrine*. Entretanto, o contexto fático e a redação da cláusula MAC podem apontar o contrário. Por exemplo, uma cláusula que prevesse um critério financeiro para a constatação de uma MAC poderia ser plenamente aplicável, como uma queda em determinado percentual do EBITDA, conforme será adiante visto.

2. Visões Doutrinárias e as Consequências da Ausência.

Em uma perspectiva descritiva da cláusula MAC, Andrew Schwartz afirma que “a Cláusula MAC é uma cláusula padrão usada em acordos de aquisições corporativas”³⁵ e “proporciona aos compra-

33 Matthew Karnitschnig e outros. Bank of America to Buy Merrill. THE WALL STREET JOURNAL, 2008. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/SB122142278543033525>. Acesso em 26 out. 2021.

34 SCHWARTZ, Andrew A., *Op. Cit.*, p. 835-838.

35 *Ibidem*, p. 817. Trad. livre.

dores grande latitude para se afastar de um parceiro cujo negócio deteriorou durante o período de execução”.³⁶

A professora Catarina Monteiro Pires ensina:

São conhecidas as cláusulas ‘MAC’ nos contratos de compra e venda de participações sociais. Na sua fisionomia típica, estabelecem um direito de desvinculação extrajudicial sem custos, verificado um determinado contexto, caracterizado por determinadas ocorrências desfavoráveis entre o momento da celebração do contrato de compra e venda de ações e o da efetiva transmissão das mesmas. Dizemos ‘desvinculação contratual’ porque, em regra, não se trata de uma ‘resolução típica’ ou, pelo menos, com os efeitos típicos previstos na lei portuguesa. É menos frequente que as cláusulas MAC estabeleçam um direito de modificação do contrato.³⁷

A cláusula MAC é diretamente dependente da existência do fechamento diferido, descrito nos seguintes termos por Sergio Botrel:

O fechamento diferido é comum nas operações societárias compostas, e também naquelas operações em que é extensa a lista de atos a serem praticados pelas partes para que o negócio se concretize. Dentre os vários atos que consubstanciam as condições para o fechamento do negócio, destacam-se: a transformação da sociedade-alvo (LTDA para S/A ou vice-versa); a segregação de ativos alheios ao negócio (via cisão, venda, re-

36 *Ibidem*, p. 819. Trad. livre.

37 PIRES, Catarina Monteiro. Cláusulas de Preço Fixo, de Ajustamento de Preço e de Alteração Material Adversa (“MAC) e Cláusulas de Força Maior. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, v. I/II, ano 80, 2020. p. 81-82.

dução de capital ou pagamento de dividendos); a obtenção de aprovação prévia por órgãos reguladores; a aquisição prévia da participação de determinados sócios; o encerramento de disputas judiciais; ou a anuência prévia de credores, financiadores, locadores ou terceiros para a transferência do controle da sociedade.³⁸

Ainda, de acordo com a doutrina das professoras Judith Martins-Costa e Paula Costa e Silva:

Dentre as variadas cláusulas que regerão esse período intermístico, estão aquelas que preveem afastar a vinculação obrigacional se determinados eventos perturbarem a sua execução. Trata-se das cláusulas de alterações depreciativas, conhecidas pelas siglas MAC (Material Adverse Change), ou MAE (Material Adverse Effect), também chamadas *deal stopping clauses*, assim se apontando a uma qualificação genérica que recobre estipulações as mais variadas, unificadas, contudo, por sua comum finalidade.³⁹

Desse modo, o fechamento diferido sujeita os efeitos definitivos e, presumidamente, os mais onerosos da transação, como o pagamento, aos riscos do transcorrer do tempo. Em decorrência, a cláusula MAC assume importância crucial na conclusão de uma aquisição de participação societária, servindo de parâmetro para a vida ou morte do negócio.

Na perspectiva funcional, a estipulação de uma cláusula de

38 BOTREL, Sérgio. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. p. 299.

39 COSTA E SILVA, Paula; MARTINS-COSTA, Judith. *Crise e Perturbações no Cumprimento da Prestação. Estudo de Direito Comparado Luso-Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 127.

adaptação às superveniências como a cláusula MAC se mostra especialmente relevante, conforme a lição de Antonio Menezes Cordeiro:

Para além de lícita, tal prática é, mesmo, desejável: transfere para a negociação o regime das superveniências e evita litígios futuros, permitindo encontrar as soluções mais adequadas para as ocorrências possíveis, de acordo com as aspirações das partes.⁴⁰

Na mesma linha, as professoras Judith Martins-Costa e Paula Costa e Silva mencionam que a finalidade é a de alocação de riscos quanto a eventos não controláveis durante o *interim period* que podem perturbar a execução do negócio.⁴¹

Sobre as técnicas de redação contratual usualmente empregadas, Fernando de Oliveira e Sá apresenta a distinção entre a cláusula MAC genérica e a cláusula MAC específica. Uma cláusula MAC genérica apresentaria “*uma previsão genérica e aberta de relevância de um efeito material adverso*”, ao passo que a cláusula MAC específica possui esta previsão genérica “*acompanhada por outros elementos que limitam, positiva ou negativamente, a sua extensão ou definição*”, como as *inclusions* em “*que as partes acordam [o que] constituir uma alteração material adversa*” ou as *carve-outs*, nas quais as “*partes acordam [o que] não constituir uma alteração material adversa*”.⁴²

Assim, considerando que a cláusula MAC - como regra - protegeria o comprador, uma *carve-out* - como exceção - beneficiaria o vendedor, na medida em que este teria uma hipótese prevista para forçar o cumprimento da aquisição societária, alocando riscos ao comprador. E, por sua vez, uma *inclusion* poderia ser considerada

40 MENEZES CORDEIRO, Antonio, *Op. Cit.*, p. 365.

41 COSTA E SILVA, Paula; MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 127.

42 OLIVEIRA E SÁ, Fernando. Cláusulas de Material Adverse Change (MAC) em Contratos de Compra e Venda de Empresas. *Direito e Justiça*, Lisboa, v. especial, 2012. p. 431.

uma exceção da exceção, pois se a cláusula MAC prevê uma hipótese de um efeito material adverso, e a *carve-out* excluiria essa hipótese prevista, uma *inclusion* voltaria a prever a incidência de um efeito material adverso, afastando, então, a exigibilidade da aquisição pelo comprador.

Judith Martins-Costa e Paula Costa e Silva, em relevante sentido, recomendam evitar na cláusula MAC o seguinte:

...fórmulas de redação genérica e circulares, o que leva as partes, por vezes, a prever critérios matemáticos...também podem estabelecer como critérios percentuais de faturamento, despesas ou lucros, ou então arrolar certas circunstâncias ('*carve-outs*').⁴³

Deve ser dito que as doutrinadoras consideram que “a maior dificuldade das cláusulas MAC reside na definição e interpretação do conceito de *alteração material adversa*”.⁴⁴ Por isso, aconselham a indicação de parâmetros objetivos para a determinação da noção.

Fernando de Oliveira e Sá, por sua vez, afirma a importância de incluir uma lista de situações que consubstanciam uma MAC, devendo, do ponto de vista do comprador que tal lista seja exemplificativa. Esse professor português também coloca que a tendência dos tribunais americanos parece ser a interpretação restritiva de uma lista de MACs, isto é, se não está prevista tal hipótese, não constituiria MAC.⁴⁵

Porém, apesar de existirem tais técnicas da cláusula MAC, Paula Forgioni assenta, em relação aos contratos empresariais, que:

43 COSTA E SILVA, Paula; MARTINS-COSTA, Judith. *Op. Cit.*, p. 129-130.

44 *Ibidem*, p. 130.

45 OLIVEIRA E SÁ, Fernando, *Op. Cit.*, p. 432.

No mundo real, as partes simplesmente não conseguem prever todas as contingências futuras no momento que se vinculam ao contrato. Sempre faltarão dados sobre a outra contratante, sobre os possíveis desdobramentos do ambiente institucional, sobre o porvir.⁴⁶

Em razão dessa racionalidade limitada presente também na elaboração das cláusulas MAC é que surgem conflitos hermenêuticos, que, especialmente, na *common law*, deram causa aos precedentes analisados.

Apesar da recorrência prática da cláusula MAC em fusões e aquisições, cabe aqui avaliar o comportamento da lei se uma causa superveniente ao *signing* seria suficiente para elidir as obrigações definitivas do comprador na aquisição de participação societária quando não houver a estipulação da *MAC clause*.

Judith Martins-Costa e Paula Costa e Silva mencionam, dentre as perturbações supervenientes no cumprimento das prestações contratuais, a existência no direito brasileiro da disciplina da impossibilidade superveniente e a da resolução e revisão por excessiva onerosidade superveniente.⁴⁷ O recorte que se propõe este artigo priorizará a resolução por onerosidade excessiva, hipótese legal no direito brasileiro mais próxima dos efeitos da incidência da cláusula MAC. Segundo as doutrinadoras:

A regra resolutiva tem por finalidade proteger o devedor, por meio da inserção, no sistema jurídico, da relevância econômica da prestação e distribuição do risco entre as partes, o que significa dizer que, se ultrapassada a álea normal – estabe-

46 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação*. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 154.

47 COSTA E SILVA, Paula; MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 144.

lecida pelo sinalagma ligado ao tipo ou conveniada pelas partes – e observados os demais requisitos legais, nasce o direito formativo extintivo.⁴⁸

Observa-se que o Código Civil adotou a teoria da onerosidade excessiva, no art. 478, e os requisitos extraídos pela doutrina são assim enumerados por Anderson Schreiber: “(a) contrato ‘de execução continuada ou diferida’; (b) excessiva onerosidade para uma das partes; (c) com ‘extrema vantagem’ da outra parte; e (d) ‘em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis’”.⁴⁹

Por outro lado, cabe fazer referência à redação legal trazida pela Lei da Liberdade Econômica com relação aos arts. 421, parágrafo único,⁵⁰ e 421-A, incisos II⁵¹ e III,⁵² todos também do Código Civil. Nesse aspecto, um contrato de fusão ou aquisição que não contenha uma cláusula MAC poderia ser interpretado no sentido de que a negociação entre as partes alocou o risco da superveniência ao comprador?

Pode-se responder afirmativamente, visto que a cláusula MAC é usual em contratos de aquisição da participação societária, conforme já destacado neste artigo. Logo, a previsão do efeito material adverso é a regra em contratos de M&A, ao passo que a sua exclusão seria a exceção, isto é, uma fuga à prática usual nas contratações.

48 *Ibidem*, p. 219-20.

49 SCHREIBER, Anderson, *Op. Cit.*, p. 209.

50 “Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.” Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual.”

51 “Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: [...] II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e”

52 “III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.”

Sendo a exceção, a ausência denotaria a aquiescência tácita das partes ao regime previsto no Código Civil e não a um regime próprio redigido por uma cláusula MAC.

Ademais, este tipo de operação, presumivelmente, envolverá advogados e que dificilmente não teriam o conhecimento profissional de uma cláusula recorrente de contratos de M&A. Assim, contando o contrato com uma revisão jurídica, somente poderia se entender que as partes optaram por sua conta e risco não incluir uma cláusula MAC, preferindo, pois, submeter o contrato à uma resolução conforme a lei.

Conclusão.

Diante da pesquisa realizada, constatou-se que o *estranho animal* chamado cláusula MAC apresenta sua maior dificuldade na redação e interpretação, eis que uma cláusula genérica afastada de hipóteses objetivas reduzirá a segurança jurídica entre as partes para a constatação de um efeito material adverso. Sendo assim, diante das diversas possibilidades de sua redação, tratar-se-á de um gênero e não de uma espécie de cláusula, cabendo a previsão de *carve-outs* ou *inclusions*, por exemplo.

A cláusula MAC servirá para alocar o risco para um determinado período de tempo e, via de regra, protegerá o comprador, mas, conforme a redação, o vendedor também poderia vir a se valer da cláusula. Como padrão, alocaria o risco endógeno no vendedor (como um descumprimento regulatório) e o risco exógeno (como situações macroeconômicas) no comprador.

Ocorrendo uma mudança material adversa, se dispensariam reparações para a parte prejudicada, visto que não se trata de uma cláusula penal. Porém, é possível incluir previsão a respeito do custeio com as diligências como forma de alocação de risco.

Por fim, verificou-se que a jurisprudência preponderante a respeito, na *common law*, indica pacificamente a importância do contexto fático, a exemplo de que os fins do negócio seriam relevantes para sua interpretação, ou seja, a usual estratégia de longo prazo no negócio deve ser considerada para a aferição de uma MAC. E, ainda, diante da ausência de regulação e jurisprudência consolidada no direito brasileiro – reflexo de uma das tantas figuras importadas no Direito Societário, conhecida como um fenômeno de *tropicalização* - poderia se utilizar como fonte de direito a jurisprudência da *common law*.

A EFICÁCIA DA CLÁUSULA ARBITRAL PARA RESOLUÇÃO DE CONFLITOS DECORRENTES DE PACTO PARASSOCIAL (*NEBENABREDEN*)¹

THE EFFICACY OF ARBITRATION CLAUSES TO SHAREHOLDERS' AGREEMENTS' (*NEBENABREDEN*) DISPUTE RESOLUTIONS

*João Luis Nogueira Matias Filho**

Resumo: O trabalho tem como objetivo investigar a eficácia das cláusulas compromissórias para solução de conflitos societários decorrentes de pactos parassociais. Para tanto, são estabelecidas noções gerais sobre os pactos parassociais, a parassocialidade e a socialidade. Em seguida, é analisado o regime de oponibilidade desses negócios jurídicos, à luz da legislação brasileira e dos conceitos anteriormente estabelecidos. A arbitrabilidade e a vinculação de terceiros a arbitragem, enquanto aspectos processuais relacionados à solução de conflitos decorrentes de pactos parassociais na via arbitral são analisadas em seguida. Por fim, são analisados exemplos que ilustram o funcionamento conjunto dos institutos até então analisados, para concluir que a eficácia da cláusula arbitral na solução de conflitos societários decorrentes de pactos parassociais é ampla, em decorrência do regime de oponibilidade desses acordos e da vinculação de terceiros a arbitragem pelo consentimento implícito.

Palavras-chave: Acordos de Acionistas. Arbitragem. Eficácia. Oponibilidade.

¹ Artigo recebido em: 16.02.2022 e aceito em: 29.03.2022.

* Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Pós-Graduando em Direito Tributário pelo IBET. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Ceará c/ sanduíche na Université de Paris - Descartes. E-mail: jluisnmfilho@gmail.com

Abstract: This paper aims to analyse the efficacy of arbitration clauses in the hypothesis of corporate disputes risen from shareholders' agreements (*Nebenabreden*). Therefore, the general notions regarding these contracts are dealt with in the first section, as well as their relation to the corporations' by laws. Section two analyses the enforceability of shareholders' agreements under brazilian corporate law, following the theoretical premises set before. Section three deals with the procedural aspects of arbitrability and third-party binding in arbitration, in regards with their connection to shareholders' agreement's risen disputes resolution. The last section deals with exemplary cases where the set of theories put forward before may be applied, to conclude that the efficacy of arbitration clauses to solve legal disputes risen from shareholders' agreements (*Nebenabreden*) is vast, due to the special legal enforceability regime of these contracts, as well as to third-party binding by implied consent theory in arbitration.

Keywords: Shareholders' Agreement. Arbitration. Efficacy. Enforceability.

Sumário: Introdução. 1. O Acordo Parassocial: Panorama Geral. 2. A Oponibilidade dos Acordos Parassociais. 3. Arbitragem e Pacto Parassocial:Arbitrabilidade e Vinculação. 4. Eficácia da cláusula arbitral. Conclusão.

Introdução.

A relação entre arbitragem e pactos parassociais ainda é pouco estudada pela academia brasileira. A discussão societária em torno da arbitragem costuma centrar seus holofotes na cláusula estatutária, de forma que os pactos parassociais têm sido negligenciados.²

2 CRAVEIRO, Mariana Conti. Cláusula Arbitral e Pacto Parassocial: Algumas Contribuições do Direito Societário para a Arbitragem. *Revista Brasileira de Arbitragem*, São Paulo, n. 42, abr/mai. 2014, p. 57-75.

Não obstante, a baixa reflexão dogmática sobre o assunto não se justifica diante da importância prática desse estudo. Há um intenso e célere desenvolvimento da arbitragem societária no mercado brasileiro,³ de forma que ganha força a opção por essa via de solução de conflitos também nos acordos de sócios registrados nas sociedades anônimas brasileiras.⁴

Nesse contexto, esse trabalho pretende preencher parte desta lacuna. Busca-se entender a eficácia da cláusula compromissória prevista em pacto parassocial para resolução de conflitos societários, isto é, até que ponto pode surtir efeitos, vincular terceiros, ser oponível à sociedade e como se relaciona com a cláusula compromissória estatutária.

Para tanto, é adotado ponto de vista interdisciplinar, que busca relacionar os institutos de direito material e processual num todo coeso, de forma a construir respostas juridicamente consistentes para ambos os subsistemas do ordenamento abordados, quais sejam, o subsistema societário e o subsistema arbitral.

A primeira seção, portanto, estabelece as premissas básicas de direito material. Nela, se investigam os acordos de acionistas e os pactos parassociais, bem como a natureza dessa parassocialidade e sua relação com a socialidade.

3 WALD, Arnoldo. A Arbitrabilidade dos Conflitos Societários: Contexto e prática. In: YARSELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Editora QuartierLatin, 2015. p. 91-116.

4 Numa perspectiva empírica, encontramos dados numéricos de pesquisa realizada por Helena Masullo que demonstram que, em comparação com os EUA, os acordos de acionistas realizados por sócios de companhias abertas brasileiras optam em larga medida pela arbitragem, enquanto os mesmos instrumentos, nos EUA, preferem eleger a corte estatal. Nos números, a pesquisa demonstra que, entre 2010 e 2012, cerca de 80% dos pactos registrados em companhias abertas brasileiras elegeram a via arbitral como alternativa adequada para a solução das disputas que deles decorrem. Apesar de dados serem antigos, permitem demonstrar a relevância da pesquisa interseccional entre arbitragem e acordo de acionistas. Ver: MASULLO, Helena. Shareholder agreements in publicly traded companies: a comparison between the U.S. and Brazil. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 12, n. 2, p. 401-419, 2015.

A partir dessas balizas iniciais, a segunda seção avança na preocupação com a eficácia dos pactos parassociais. É investigado o regime de oponibilidade desses negócios jurídicos, a luz da parassociedade, de forma a compreender como cláusulas do acordo celebrado entre os sócios têm eficácia em relação a terceiros e a própria sociedade.

A seção três inicia a investigação da arbitragem no contexto dos acordos parassociais. Nela, são abordados dois pontos relevantes para a solução de conflitos decorrentes de pacto parassocial pela via arbitral, a arbitrabilidade objetiva e subjetiva desses litígios e a vinculação de terceiros a arbitragem.

Uma vez aceita a arbitrabilidade do conflito, e compreendidas as bases para a vinculação de terceiros, passa-se a análise das situações em que, diante de um conflito decorrente de pacto parassocial, a cláusula arbitral poderá ser oponível e eficaz, na seção quatro. Ao final serão apresentadas as conclusões.

1. O Acordo Parassocial: Panorama Geral.

O acordo de acionistas é um contrato plurilateral,⁵ definitivo,⁶

5 Plurilateral quanto aos centros de interesse envolvidos. Quanto aos efeitos pode ser unilateral, bilateral, ou plurilateral. Nesse sentido, ver: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Acordo de Acionistas. In: *Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1989. p. 209-244; BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p.70-71; BARBI FILHO, Celso. Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. *Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 121, p. 31-55, jan./mar. 2001. p. 36; SETOGUTI, Rafael. *A extinção do acordo de acionista*. São Paulo, Quartier Latin, 2019. p. 49 e ss; DINIZ, Gustavo Saad. Acordos parassociais: prestações típicas, cumprimento e descumprimento. *Revista de Direito das Sociedades*, Lisboa v. XI, p. 9-31, 2019.

6 Celso Barbi Filho via na figura um contrato preliminar, por ver nele promessa de contratar ou emitir declaração. Nesse sentido, ver: BARBI FILHO, Celso. Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina legal. *Revista de Direito Mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 121, p. 31-55, jan./mar.

celebrado entre acionistas de uma companhia com o objetivo de regular matérias inerentes a essa condição, ou seja, que digam respeito aos interesses dessa companhia.

Esse instituto já era estudado pela doutrina antes disso, mas foi consagrado na legislação brasileira apenas com a promulgação da Lei 6.404/76.⁷ Ainda assim, seu regime era parco, tendo sido disciplinado em apenas um artigo, com cinco parágrafos, inicialmente. Posteriormente, com a reforma empreendida pela Lei 10.303/2001, a sua disciplina foi ampliada, com alteração do *caput* e inclusão de seis novos parágrafos ao Art. 118, da LSA.

O *caput*⁸ deste artigo prevê as modalidades típicas do acordo de acionistas, quais sejam os acordos de voto, os acordos de compra e venda de ações e os acordos de preferência na aquisição de ações. A esse rol inicial, com a alteração promovida em 2001, foram acrescentados os acordos sobre poder de controle.⁹

Além dos acordos típicos, podem ser celebrados acordos en-

2001. p. 36. No mesmo sentido, *ver*: GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Execução específica de acordos de acionistas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v.1, p. 40-68, 1981. Conquanto bem argumentada, a posição não merece concordância, na medida em que desde a celebração do negócio há obrigação de fazer, ainda que condicionada, seja de emitir declaração de vontade, seja de conceder preferência na aquisição de ações. Nesse sentido, *ver*: FERREIRA, Mariana Martins-Costa. Reflexões sobre o regime jurídico do acordo de acionistas e seus mecanismos de cumprimento forçado. *In*: YARSHELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015, p. 515-519.

7 BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p.33-35.

8 Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

9 Trata-se de alteração que meramente explicita o entendimento anterior, uma vez que os acordos de controle já eram vistos como modalidades típicas, enquanto espécie de acordo sobre o voto. Nesse sentido, *ver*: BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p. 104-108; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Vol. II, 2ª Ed. São Paulo: QuartierLatin, 2015. p. 272.

tre acionistas com outros objetos.¹⁰ A tipicidade serviria, portanto, para a aplicação do regime especial previsto na LSA para os acordos de acionista,¹¹ mas não impediria a celebração de outros acordos.

Ao conjunto de acordos típicos e atípicos se deu o nome de pactos parassociais.¹² Esses pactos teriam configuração mais ampla que os acordos de acionistas legalmente típicos, e englobariam todos aqueles contratos celebrados entre sócios, postos à margem do contrato social, mas que produzem efeitos na relação societária. Assim, os acordos de acionistas, propriamente ditos, seriam espécie do gênero “pacto parassocial”, à qual a legislação teria atribuído efeitos jurídicos próprios.

A parassocialidade, nesse contexto, se apresenta como marca definidora dos pactos parassociais. É na relação entre o pacto e o estatuto que se encontra o sentido desses negócios jurídicos. Isso porque, tendo como objeto a regulação de direitos e obrigações que surgem em referência a e em decorrência da posição jurídica de sócio (*status socii*),¹³ o pacto parassocial adquire inegável característica *societária*.¹⁴

Por essa razão, a análise da relação entre o pacto parassocial

10 PEREIRA, Guilherme Setoguti. Cumprimento de Acordo de Acionistas em Arbitragem. In: YARSHELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2012. p. 269-296.

11 Esse regime especial será objeto de análise adiante.

12 CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: QuartierLatin, 2013. p. 38 e ss.

13 GONÇALVES, Diego Costa. Socialidade e parassocialidade. *Revista de Direito das Sociedades*, Lisboa, v. XI. p. 133-151, 2019.

14 CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: QuartierLatin, 2013; SCHIMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht*. 4ª Ed. Köln: Heymanns, 2002. p. 93-95. No mesmo sentido, ainda que de maneira incipiente, ver: SALOMÃO FILHO, Calixto. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. In: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 211-230.

e o estatuto deve ser feita sob o ponto de vista funcional,¹⁵ preocupada com a interpretação do acordo de acionistas com base nas “funções que é chamado a representar dentro e fora da sociedade”.¹⁶

Nesse sentido, o costume germanista de listar em parêntese o nome tedesco do instituto que se investiga se mostra útil no presente caso, na medida em que a expressão alemã para os acordos parassociais (*Nebenabrede*) reflete perfeitamente a noção funcional deste negócio.¹⁷

Em tradução livre, o radical *Neben* pode significar “ao lado de”, ou “junto de”; por sua vez, o radical *Abrede* pode ser traduzido como “acordo”, ou “combinado”; Assim, o acordo parassocial é aquele acordo celebrado ao lado do contrato social/estatuto da companhia, em paralelo e/ou complemento a este, podendo mesmo ser en-

15 Refere-se à função econômico-social do contrato. Sobre o tema, *ver*: ALMEIDA, Carlos Ferreira de. *Contratos II: Conteúdo. Contratos de Troca*. 4ª Ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 94 e ss. Sobre a importância da função econômica como vetor de funcionamento dos contratos empresariais, *ver*: FORGIONI, Paula A. *Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação*. 3ª Ed. São Paulo: RT, 2018. p. 117-119.

16 SALOMÃO FILHO, Calixto. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. *In: O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 211. Sobre a relação funcional entre acordo parassocial e contrato social/estatuto, *ver*: DINIZ, Gustavo Saad, *Op. Cit.*, p. 9-31.

17 Não se afirma a equivalência entre o instituto no direito alemão e sua contraparte no direito brasileiro, apenas que o termo que a ele designa, no direito estrangeiro, refletiria bem a sua conformação no direito nacional, numa perspectiva funcional. Com efeito, não se desconhece a diferença de conformação dos acordos parassociais no direito brasileiro em comparação com os demais ordenamentos de tradição romano-germânica, nos quais o instituto tem abrangência mais restrita, especialmente quanto aos seus efeitos. Nesse sentido, *ver*: DINIZ, Gustavo Saad, *Op. Cit.*, p. 9-31. Ainda: HIRTE, Heribert. *Kapitalgesellschaftsrecht*. Köln: RWS Verlag Kommunikationsforum, 2016; GRUNEWALD, Barbara. *Gesellschaftsrecht*. 11ª Ed. Tübingen: Mohr Siebeck, 2020. Especificamente para o direito português, que tem forte influência alemã, *ver*: GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151; GOMES, José Ferreira. A eficácia dos Acordos Parassociais (incluindo Omnilaterais) no Direito Português. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, *et al. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas – Homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 607-646. Para um panorama geral da família romano-germânica, *ver*: CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: QuartierLatin, 2013. p. 76-79.

tendido como figurante na estrutura societária.¹⁸ Trata-se de vínculo que não pode ser confundido com a acessoriedade, portanto.¹⁹

Diante dessas considerações, é relevante superar a visão meramente contratual/obrigacional do acordo de acionistas, que se origina com Oppo,²⁰ e no Brasil encontrou eco na doutrina majoritária.²¹

Essa teoria tem como base a coligação contratual²² que existiria entre o contrato parassocial e o contrato ou estatuto social a ele paralelo.²³ A partir dela se identificou um vínculo de acessoriedade entre o negócio jurídico parassocial e o negócio jurídico social, de forma que daquele decorreriam efeitos meramente obrigacionais, inter partes.²⁴

Carvalhosa²⁵ aprofunda a discussão, ao distinguir entre os acordos parassociais institucionais e os acordos parassociais patrimo-

18 SALOMÃO FILHO, Calixto. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. *In: O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 219-220. No mesmo sentido, *ver*: DINIZ, Gustavo Saad, *Op. Cit.*, p. 9-31.

19 *Idem*; Enfatizando a ausência de hierarquia entre estatuto e pacto parassocial, *ver*: CRAVEIRO, Mariana Conti. Cláusula Arbitral e Pacto Parassocial: Algumas Contribuições do Direito Societário para a Arbitragem. *Revista Brasileira de Arbitragem*, São Paulo, n. 42, p. 57-75, abr./maio 2014.

20 OPPO, Giorgio. *Contratti Parasociali*. Milano: Vallardi, 1942.

21 Dentre outros: BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p. 67-70; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Vol. II, 2ª Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 263-266.

22 Sobre a teoria dos contratos coligados no direito brasileiro, *ver*: MARINO, Franciso Paulo de Crescenzo. *Contratos coligados no direito brasileiro*. São Paulo: Saraiva, 2009.

23 Sobre a repercussão da teoria no direito brasileiro, *ver*: SETOGUTI, Rafael. *A extinção do acordo de acionista*. São Paulo, Quartier Latin, 2019. p. 42 e ss.

24 “in ogni caso Il collegamento del contratto accessorio col contratto sociale non è opponibile fuori del rapporti immediati con la controparte del patto accessorio e cioè non è opponibile a gli altri soci, Allá società e ai terzi, Ciò significa Che uma ripercussione reale delle vicende del negozio accessorio sulla posizione delle parti nella società è in principio esclusa.” (OPPO, Giorgio. *ContrattiParasociali*. Milano: Vallardi, 1942. p. 82.)

25 CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas – homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo. Saraiva. 2011.

niais. Os primeiros teriam relevância societária, na medida em que tratam de temas de estrutura e organização da companhia. Seriam exemplos de acordos institucionais os acordos de voto de controle. Os acordos patrimoniais, por sua vez, estariam restritos à disciplina obrigacional. Seriam os acordos sobre preferência e compra e venda de ações exemplos de acordos meramente patrimoniais.

Essa separação de efeitos não subsiste. Mesmo os pactos parassociais meramente patrimoniais, uma vez que celebrados na proximidade do pacto social, e com função de complementaridade a ele, devem ser interpretados sob a ótica societária.²⁶ Isso porque, dentro de uma perspectiva funcional, não apenas os acordos que tratam da organização da companhia a têm como referência, mas todos os acordos que têm na posição jurídica do sócio sua função econômico-social deve ser observados com ênfase nessa relação societária.

É por essa relação estreita entre função do pacto parassocial e sua interpretação, inclusive, que, estruturalmente, há limitação das partes que nele podem figurar. Acordos parassociais só podem ser celebrados por sócios da companhia, de forma que nem o administrador, enquanto tal, nem a própria companhia, podem figurar como parte desse negócio.²⁷⁻²⁸

2. A Oponibilidade dos Acordos Parassociais.

Os contratos, em geral, são regidos pelo princípio da relati-

26 CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: QuartierLatin, 2013. No mesmo sentido: SETOGUTI, Rafael. *A extinção do acordo de acionista*. São Paulo, QuartierLatin, 2019. p. 45 e ss; DINIZ, Gustavo Saad, *Op. Cit.*, p. 9-31.

27 BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993, p.83; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, Vol. II, 2ª Ed. São Paulo: QuartierLatin, 2015. p. 267; COMPARATO, Fábio Konder. *Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 218.

28 Não obstante, pode a companhia, ou administrador que a ela (re)presente, firmar o pacto como interveniente/anuente, tomando conhecimento desde logo de seu conteúdo. O tema será abordado com maior vagar na sessão seguinte.

dade, o que significa que produzem efeitos apenas entre as partes contratantes.²⁹ Não obstante, em algumas situações a relação contratual surtirá efeitos perante terceiros. Um desses efeitos é a oponibilidade, que determina a prevalência de uma determinada situação jurídica em face de outras.³⁰

Uma das formas mais comuns de se obter a oponibilidade de uma determinada situação jurídica perante terceiros é o registro público, do qual é paradigma o sistema de registro de imóveis.³¹ Por meio dele, se dá publicidade ao negócio entabulado,³² que passa, assim, a ser oponível perante terceiros indiscriminados, isto é, passa a ter eficácia *erga omnes*.

O registro dos acordos parassociais tem função similar. Previsos *nocaput* e no §1º, do Art. 118, LSA,³³ o arquivamento do negócio jurídico na sede da companhia, e a averbação nos livros de registro e nos certificados das ações, são os mecanismos existentes para a oponibilidade dos acordos de acionistas perante terceiros. Assim, com o

29 LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros. *Acordo de acionistas*. In: LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros, Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989, p. 209-244.

30 PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 165-166

31 *Ibidem*, p. 167 e ss.

32 “É nesse momento que se apresenta o problema da *oponibilidade* do contrato a terceiros, que se obtém através do *regime de publicidade*, estabelecido pela lei. O mecanismo de produção dos efeitos reflexos sobre terceiros está ligado ao *conhecimento* da relação jurídica por quem não é parte. A publicidade jurídica tem por escopo, justamente o levar ao conhecimento do público em geral, a existência e o conteúdo do negócio jurídico que, sobre gerar efeitos diretos entre as partes, projeta efeitos reflexos sobre o patrimônio de terceiros.” (LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros, *Op. Cit.*, p. 209-244.)

33 Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. [...]

registro na sociedade, o acordo passa a ter eficácia *erga omnes*, vinculando a própria sociedade e terceiros.³⁴

Neste ponto, há interessante celeuma doutrinária no que se refere aos efeitos do arquivamento do acordo na sede da companhia, e da averbação dos mesmos nos livros registrais ou certificados de ações.

A doutrina majoritária³⁵ defende que se tratam de dois registros autônomos e independentes entre si, com funções distintas. Assim, o arquivamento na companhia seria formalidade para os acordos de voto, enquanto a averbação nos livros seria formalidade para os acordos de bloqueio.

Esse duplo sistema adviria da distinção da própria lei³⁶, que explicitamente prevê o arquivamento na companhia para a oponibilidade do acordo perante a mesma, o que se mostra especialmente necessário nos acordos de voto, por exemplo, no cômputo ou não do voto proferido contra acordo de acionistas devidamente arquivado (Art. 118, §8º, LSA).³⁷

Por sua vez, ao prever a averbação nos livros ou certificados de ações, a lei teria definido como consequência desse ato a oponibilidade do acordo perante terceiros, outros, que não a companhia. Assim, o escopo relevante dessa previsão seria os acordos com estipulações sobre a compra e venda de ações e a preferência para adquiri-las.³⁸

34 EIZIRIK, Nelson. *Acordo de acionistas. Arquivamento na sede social. Vinculação dos administradores de sociedade controlada*. In: EIZIRIK, Nelson. Temas de direito societário. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 29

35 LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros. *Acordo de acionistas*. In: LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros. Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 209-244; EIZIRIK, Nelson (2005), *Op. Cit.*, p. 74-87.

36 EIZIRIK, Nelson (2005), *Op. Cit.*, p. 30;

37 § 8o O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.

38 COMPARATO, Fábio Konder. Validade e eficácia dos acordos de acionista. Execução espe-

Outra parte da doutrina³⁹ defende que, qualquer que seja o objeto do acordo, ele deve ser arquivado na companhia e averbado nos livros. Daí adviria uma obrigação *propter rem*,⁴⁰ *de forma que o adquirente da ação estaria vinculado ao acordo de voto nela averbado, por exemplo.*⁴¹

Esse entendimento tem base justamente na natureza parassoocial dos acordos de acionistas. Enquanto pactos dos quais decorrem obrigações societárias, não bastaria que a sociedade cumprisse mero papel de instituição em que são eles registrados. A ela impõe-se um dever, defende-se, de zelar pelo cumprimento de todos os acordos, enquanto parte integrante da estrutura societária, tal como é o estatuto.⁴²

Por fim, há posição intermediária, defendida por Setoguti⁴³ e

cífica de suas obrigações. *In: Novos estudos e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 52-73.

39 SALOMÃO FILHO, Calixto. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. *In: SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 226.

40 Qualificando a posição como obrigação *propter rem*, ver: PEREIRA, Guilherme Setoguti. Cumprimento de Acordo de Acionistas em Arbitragem. *In: YARSHELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). Processo Societário*. São Paulo: Editora QuartierLatin, 2012. p. 269-296. A rigor, não é o caso. As obrigações *propter rem* tem função de preservação da coisa objeto de direito subjetivo real. Nesse sentido, ver: BUNAZAR, Mauricio Baptistella. *Da obrigação propter rem*. 2013. Dissertação (Mestrado em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. DOI:10.11606/D.2.2013.tde-06022014-140824. Acesso em: 09 dez. 2021. No caso, o que se qualifica, erroneamente, como *propter rem* é a obrigação que se comunica com a alienação da coisa. Nesse sentido, ver: COMPARATO, Fábio Konder (1981), *Op. Cit.*, p. 74-87.

41 De forma similar, Comparato enxerga obrigação *propter rem*, com base na qualificação acima, com a qual não se concorda, quando registrado o acordo no livro ou certificado de ações. Ver: COMPARATO, Fábio Konder (1981), *Op. Cit.*, p. 74-87.

42 SALOMÃO FILHO, *Op. Cit.*, p. 226.

43 PEREIRA, Guilherme Setoguti. Cumprimento de Acordo de Acionistas em Arbitragem. *In: YARSHELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). Processo Societário*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2012, p. 269-296.

Celso Barbi Filho.⁴⁴ Nesse viés, o arquivamento é necessário para todos os acordos, enquanto a averbação é requisito apenas dos acordos que limitem a transferência de ações. Isso porque também os acordos de bloqueio surtem efeitos e obrigam a companhia, de forma que não bastaria a averbação dos mesmos, mas também seu arquivamento na sociedade.

Nesse sentido, o mero arquivamento de acordo de bloqueio já seria suficiente para impedir a transmissão de ações contrária ao pacto parassocial, ainda que ausente a sua averbação. Isso porque caberia à companhia impedir o registro em seus livros dessa transferência, em decorrência de sua função registraria.⁴⁵ Ao terceiro adquirente restaria indenização face ao acionista inadimplente.⁴⁶

Ocorre que apenas os acordos típicos podem ser registrados. Dessa forma, os demais pactos parassociais estão sujeitos ao regramento geral dos contratos. Não obstante, a oponibilidade ainda pode ser obtida por outros meios, quais sejam a notificação da companhia ou sua posição como signatária no acordo.

Assim, ainda que não tenham eficácia *erga omnes*, os acordos atípicos podem ser oponíveis à sociedade, caso ela seja notificada de seus termos ou seja signatária do acordo como terceiro interveniente/anuente.

Nesse caso, apesar de não oponível aos demais terceiros, pela ausência do requisito de publicidade, a sociedade não poderá alegar

44 BARBI FILHO, Celso. *Acordo de Acionistas*. Belo Horizonte: Del Rey, 1993. p.133-143

45 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. A função registrária das sociedades anônimas. In: WALD, Arnoldo. *O direito na década de 80: estudos em homenagem a Hely Lopes Meirelles*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985, p. 144-148.

46 FERREIRA, Mariana Martins-Costa. Reflexões sobre o regime jurídico do acordo de acionistas e seus mecanismos de cumprimento forçado. In: YARSELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015, p. 531.

desconhecimento de seus termos, e, portanto, não poderá descumprilos.⁴⁷

Essa vinculação, assim como a oponibilidade geral decorrente do registro, encontra fundamento no conhecimento do negócio. Enquanto a publicidade geral pelo registro faz presunção geral e absoluta de conhecimento, a notificação faz efeitos particulares, mas idênticos, no que tange a vinculação do terceiro pelo conhecimento. Com efeito, entendimento diverso seria contrário a boa-fé.⁴⁸

Caso especial de vinculação da companhia ao pacto, ainda que sem registro, é o dos pactos “omnilaterais”, aqueles celebrados entre todos os sócios. A especialidade desse caso é apontada pela doutrina⁴⁹ desde que o tema foi inicialmente tratado por Oppo.⁵⁰ Interessante é investigar a *ratio* que fundamenta essa teoria.

De início, vigora o princípio da separação (*Trennungszprinzip*) entre a companhia e seus sócios, como parte da personalidade

47 “[...] se o acordo não for propriamente arquivado na sede da companhia, mas simplesmente notificado a esta? Coerentemente com o que expus, entendo que a notificação do acordo à companhia torna-a vinculada à observância dos seus termos, a cujos efeitos a sociedade não se pode furtar sem má-fé. Mas a ausência de arquivamento impede, certamente, a produção dos efeitos reflexos em relação a acionistas ou não-acionistas que não forem signatários do acordo. Em suma, o arquivamento do acordo na sede da companhia constitui presunção de seu conhecimento geral por qualquer interessado, no que tange ao exercício do direito de voto. Mas esse efeito em relação à própria sociedade pode ser obtido, por via substitutiva, mediante a sua notificação. *A fortiori*, a companhia ficará vinculada aos efeitos da convenção de voto, se tiver, de qualquer forma, sido parte no acordo.” COMPARATO, Fábio Konder. Eficácia dos acordos de acionista. In: *Novos estudos e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 74-87.

48 PENTEADO, Luciano de Camargo. *Efeitos contratuais perante terceiros*. São Paulo: Quartier Latin, 2007. p. 197-201.

49 Nacionalmente, destacam-se: COMPARATO, Fábio Konder (1981), *Op. Cit.*, p. 52-73; CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: QuartierLatin, 2013. p. 124.

50 “[...] uma tale ripercussioni [reale delle vicende del negozio acessório sulla posizione delle parti nella società] potrà aversi solo in qualche ipotesi e precisamente in quanto tutti i soci siano al tempo stesso soggetti del rapporto acessorio.” (OPPO, Giorgio. *Contratti Parasociali*. Milano: Vallardi, 1942. p. 82.)

jurídica. Essa separação, além da esfera patrimonial dos sócios, se reflete na sua esfera regulatória,⁵¹ de forma que os negócios privados dos sócios não regem a sociedade.

A “desconsideração” dessa separação, ou seja, a superação do princípio no caso concreto, é admitida em algumas hipóteses excepcionais. Os pactos parassociais dos quais são signatários todos os sócios integram esse rol de exceções,⁵² pois não haveria verdadeira separação entre interesse social e interesse dos sócios, nesse caso.⁵³

No sistema americano, ao qual refere Comparato,⁵⁴ os acordos celebrados por todos os sócios podem sobrepor regras estatutárias nas *closed corporations*, mas não nas *publicly held corporations*. A diferença estaria que, nas segundas, a separação visaria proteger os investidores⁵⁵.

51 Explorando a “regulatory departmenting” e as formas de sua desconsideração pelo que ela denomina “veilpeeking”, ver: PARGENDLER, Mariana. VeilPeeking: The corporation as a nexus for regulation. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 169, p. 717-781, 2021.

52 “[...] kann die Verletzung einer bindenden Nebenabrede keine geringeren Folgen haben, sofern nur alle Gesellschafter gebunden sind.” (SCHIMIDT, Karsten. *Gesellschaftsrecht*. 4ª Ed. Köln: Heymanns, 2002, p. 95)

53 “Como tem decidido, reiteradamente, a jurisprudência norte-americana, os acordos em que são partes, praticamente, todos os acionistas de uma companhia são exequíveis contra ela, mesmo quando esta não tenha sido, formalmente, parte na relação jurídica. E isto, pela boa razão de que, em tais convenções, é impossível distinguir – e menos ainda separar – o interesse social da pessoa jurídica do interesse individual dos acionistas, base sobre a qual se assenta, entre nós, a norma do art.20 do Código Civil [de 1916]” (COMPARATO, Fábio Konder (1981), *Op. Cit.*, p. 67). No mesmo sentido: CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 124; CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Acordos parassociais “omnilaterais”: um novo caso de “desconsideração” da personalidade jurídica? In: CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 459-502.

54 Citação nota supra.

55 GOMES, José Ferreira. A eficácia dos Acordos Parassociais (incluindo Omnilaterais) no Direito Português. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de, et al. *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas – Homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 627-630.

No sistema alemão a matéria sofreu flutuações.⁵⁶ Em uma primeira decisão, de 1959, o *BGH* decidiu pela invalidade de uma deliberação que contrariava o acordo de acionistas omnilateral. O princípio da separação (*Trennungsprinzip*) foi superado, no caso, pois o tribunal entendeu que configuraria abuso de direito a não oponibilidade do acordo a sociedade, para que efetuassem deliberação em prejuízo de terceiro. A fundamentação do julgado faz analogia com o levantamento da personalidade para responsabilizar o sócio único (*Haftungsdurchgriff auf den Alleingesellschafter*)

Nos anos de 1983 e 1986 o tribunal julgou dois novos casos, dessa vez não citando a jurisprudência sobre levantamento de personalidade, mas reforçando a eficácia do acordo omnilateral, e afastando o *Trennungsprinzip*. De forma diversa ao que havia ocorrido no primeiro julgamento, os acórdãos foram alvo de forte crítica da doutrina, que apontava a falta de fundamentação dogmática das decisões, bem como inconsistências teóricas inconciliáveis.

Em paralelo às críticas, surgiram trabalhos acadêmicos que, independente de sua opinião no que tange a qualidade das decisões do *BGH*, questionavam o *Trennungsprinzip*. Esses autores,⁵⁷ conhecidos como Escola de Tübingen (*Tübingen Schule*), propunham uma visão unitária das regras jurídicas acerca da organização societária, que conjugaria disposições legais, estatutárias e parassociais.

Essa posição, conhecida como tese unitária (*Einheitsbese*), defendia que o princípio da separação era incompatível com a autonomia privada dos sócios. Assim, a separação deveria ser vista como meramente externa, para proteção de interesses de terceiros, mas sem eficácia interna.

56 Para toda a discussão que se segue, ver: *Ibidem*, p. 631-636.

57 Notadamente, Ulrich NOACK (*Gesellschafter vereinbarungen bei Kapital gesellschaften*); Harm WESTERMANN (*Das Verhältnis Von Satzung und Nebenordnungen in der Kapitalgesellschaft*); e Wolfgang ZÖLLNER (*Wechselwirkungen zwischen Satzung und Gesellschafter vereinbarungen ohne Satzungscharakter*). Cf. GOMES, José Ferreira, *Op. Cit.*, p. 631-636

A *Einheitsthese* não prevaleceu, no entanto, por não se adequar ao regime de publicidade que garante certeza e segurança jurídica ao direito societário, em benefício de sócios futuros e credores.

Assim, retornou-se a posição anterior, segundo a qual o princípio da separação prevalece, mas não de forma inquestionável, podendo ser afastado em casos excepcionais, por meio do levantamento da personalidade jurídica, em situações de abuso da personalidade jurídica. Nesse sentido, duas novas decisões do *BGH*, de 1993 e 2008, reafirmam o *Trennungszprinzip*.

Não obstante, em nova flutuação jurisprudencial, o *BGH*, em acórdão de 2010, fez valer pacto parassocial omnilateral sobre o estatuto. No caso, a parte derrotada era sócio que queria fazer valer a cláusula estatutária de apuração de haveres, mais benéfica a ele do que a cláusula do acordo. O tribunal entendeu que sua posição era contraditória ante seu posicionamento anterior, e portanto, contrariava a boa-fé (§ 242 *BGB*).

Em Portugal, ganha força a corrente que quer fazer prevalecer o acordo sobre o estatuto, quando não estejam em disputa interesses de terceiros.⁵⁸ Seria hipótese de levantamento da personalidade jurídica,⁵⁹ independentemente de abuso da personalidade jurídica. Essa posição poderia ser reconduzida à *Einheitsthese*,⁶⁰ *com todos os problemas dela decorrentes*.

Posição intermediária enxerga no princípio da separação não um fim em si mesmo, de forma que pode ser afastado no caso concreto, desde que razões fortes o exijam, e garantindo que não será atacada sua fundamentação, a proteção de terceiros, especialmente

58 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A., *Op. Cit.*, p. 459-502; GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151.

59 Em termos regulatórios, não patrimoniais, conforme tratado acima.

60 GOMES, José Ferreira, *Op. Cit.*, p. 640.

os credores da sociedade.⁶¹ Ocorre, assim, uma redução teleológica do princípio.⁶²

3. Arbitragem e Pacto Parassocial: Arbitrabilidade e Vinculação.

Uma vez compreendido o panorama geral dos pactos parassociais, bem como o seu regime de oponibilidade, é importante entender como esse negócio jurídico se relaciona com a resolução de conflitos societários por meio da arbitragem.

De início, são pressupostos da solução de conflitos pela via arbitral a arbitrabilidade subjetiva e a arbitrabilidade objetiva (Art. 1º Lei 9.307/96).⁶³ “O conceito de arbitrabilidade remete à suscetibilidade de um litígio ser submetido à arbitragem”.⁶⁴

A arbitrabilidade subjetiva (*ratione personae*) concerne à capacidade das partes em firmarem a convenção, ou seja, a capacidade de contratar nos termos do direito civil.⁶⁵ Neste este ponto não há debate sobre a possibilidade de se resolver conflitos societários pela via arbitral.⁶⁶ Essa concordância decorre do fato de que para contratar

61 Sobre a proteção de credores nas organizações societárias, ver: WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht, Band I, Grundlagen*. Munchen: Beck, 1980. p. 513-580.

62 GOMES, José Ferreira, *Op. Cit.*, p. 641-644

63 Art. 1º As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis.

64 TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas sociedades anônimas*: Direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 333, N.R. 84.

65 CAHALI, Francisco José. *Curso de Arbitragem*. 7ª Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018; SESTER, Peter. *Comentários à lei de arbitragem e à legislação extravagante*. São Paulo: QuartierLatin: 2020.

66 Questão diversa, e extremamente disputada, é a da aferição do consentimento das partes diante da cláusula compromissória estatutária. Sobre o tema, ver: SESTER, Peter. *Comentários à lei de arbitragem e à legislação extravagante*. São Paulo: Quartier Latin: 2020. p. 490-500; TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas sociedades anônimas*: Direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 372 e ss.

o contrato social ou o acordo de acionistas já se mostra necessária a capacidade para contratar exigida pela arbitragem.

Por sua vez, a arbitrabilidade objetiva (*ratione materiae*) engloba dois requisitos, a patrimonialidade dos direitos, e sua disponibilidade. Os litígios submetidos à arbitragem devem dizer respeito a direitos patrimoniais e disponíveis. Em outras palavras, apenas “conflitos envolvendo direitos com conteúdo patrimonial e que podem ser objeto de disposição pelo seu titular são passíveis de solução pela via arbitral”.⁶⁷

Nesse ponto, importa diferenciar a indisponibilidade das normas de ordem pública, ou imperativas. A indisponibilidade do direito, como visto, impossibilita a arbitrabilidade do litígio. A norma de ordem pública, ou imperativa, por sua vez, é de observância obrigatória pelo árbitro, tal como o seria pelo juiz togado.⁶⁸

A diferença entre indisponibilidade do direito e direito decorrente de norma de ordem pública, ou imperativa, é relevante quando se investiga a arbitrabilidade de um conflito decorrente de acordo de acionistas. Isso porque permite identificar se o litígio não poderá ser resolvido na via arbitral, ou apenas deve ser resolvido sem violação de determinada disposição normativa.⁶⁹

Nesse particular, discorda Carvalhosa,⁷⁰ que vê nas “normas

67 EIZIRIK, Nelson (2008), *Op. Cit.*, p. 169.

68 RECENA COSTA, Guilherme. *Partes e Terceiros na Arbitragem*. Tese (Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Direito Processual) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2015. p. 100 e ss.

69 TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas sociedades anônimas*. Direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: QuartierLatin, 2016. p. 340.

70 “[...] não pode ser objeto do compromisso arbitral a discussão sobre as cláusulas organizativas da sociedade, pois estas interessam à coletividade dos acionistas como um todo e não podem, assim, ser objeto de decisão arbitral. As cláusulas organizativas da sociedade originam-se de normas imperativas do ordenamento, e, por isso, são indisponíveis por parte de alguns acionistas compromissados ou mesmo pela totalidade deles, por se tratar de matéria de ordem pública. Com efeito, as cláusulas estatutárias organizativas não têm natureza puramente con-

organizativas da sociedade”, normas imperativas, impeditivo à arbitralidade da contenda societária. Conquanto se respeite a opinião do autor, parece haver confusão entre normas imperativas e indisponibilidade. Não haveria, no caso, impedimento à arbitragem, apenas, repita-se, vinculação dos árbitros à norma de ordem pública.⁷¹

Os direitos tipicamente negociados em acordos de acionista são patrimoniais e disponíveis, enquanto direitos dos sócios enquanto tais.⁷² Assim, não há disputa, novamente, no que tange a arbitralidade objetiva de disputas societárias decorrentes de pactos parassociais.⁷³

Além da possibilidade de se submeter à arbitragem um determinado litígio societário decorrente de pacto parassocial, no entanto, é importante compreender como se dá a vinculação das partes interessadas a esse litígio. Para tanto, é imperativo investigar, na ótica do sistema arbitral, como se dá a vinculação de terceiros ao processo.

tratural, mas sobretudo institucional. Cabe, portanto, ao Poder Judiciário decidir sobre a adequação dessas normas organizativas estatutárias à lei de regência ou ao próprio ordenamento jurídico” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 2. 5ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 467-368). Crítica similar é feita em: TELLECHEA, Rodrigo. *Arbitragem nas sociedades anônimas*: Direitos individuais e princípio majoritário. São Paulo: QuartierLatin, 2016. p. 340, N.R. 881. De forma similar, se admite “a possibilidade de o árbitro conhecer de questão incidental não arbitrável a fim de decidir questão arbitrável”. Nesse sentido, ver: CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira. Breves Considerações sobre a Abrangência da Cláusula Compromissória Estatutária. In: CANTIDIANO, Maria Lúcia et. al. *Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e Outros Estudos* - Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano - Vol II. 1ª edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 467-496.

71 BATISTA MARTINS, Pedro A. A arbitralidade subjetiva e a imperatividade dos direitos societários como pretenso fato impeditivo para a adoção da arbitragem nas sociedades anônimas. In: YARSELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2012, p. 617-632.

72 Para uma lista de potenciais litígios societários arbitráveis, ver: SESTER, Peter. *Comentários à lei de arbitragem e à legislação extravagante*. São Paulo: QuartierLatin: 2020. p. 489-490.

73 TIMM, Luciano B.; TELLECHEA, Rodrigo. A arbitragem como forma de resolução de conflitos nos acordos de acionista. In: YARSELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário II*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015, p. 401-426.

A possibilidade da vinculação de terceiros ao processo arbitral tem como ponto central a análise da vinculação do terceiro à convenção de arbitragem.⁷⁴ Essa vinculação pode vir mediante a assinatura da convenção, mas também pode ser justificada por outras circunstâncias, fáticas ou contratuais.

A doutrina levanta algumas hipóteses sobre a possibilidade de vinculação de terceiros ao processo arbitral.⁷⁵ Mais relevante para a questão da eficácia da cláusula arbitral em caso de conflito societário, é a hipótese de situações em que ocorreria a vinculação de terceiros à convenção arbitral com base na ideia de consentimento implícito.

Para analisar o consentimento implícito são eleitos alguns critérios que, isolados ou conjugados, demonstram, no contexto daquele litígio, a existência de justificativa para a vinculação do terceiro.

São eles: a prática de atos pelo terceiro que atraiam a convenção (i); circunstâncias fáticas do litígio que justifiquem a vinculação do terceiro (ii); eventual benefício ou proveito auferido pelo terceiro decorrente a relação contratual (iii); e a existência de conexão indissociável entre relações jurídicas, uma delas regulada por contrato com cláusula compromissória (iv).

A teoria francesa dos grupos de empresa, que se originou com o caso *Dow Chemical v. Isover St. Goubain*, sustenta a possibilidade de extensão da convenção arbitral para vincular outras empresas de um grupo, quando as empresas em questão interferiram na relação contra-

74 FÁRIA, Marcela Kohlbach de. *Participação de terceiros na arbitragem*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 55 e ss.

75 No Brasil, o consentimento implícito teria sido utilizado para fundamentar a vinculação de terceiro a arbitragem no caso “Trelleborg” (AC 167.450.4/6-00, TJSP). Ainda, seria indicativo de sua aceitação no ordenamento pátrio a possibilidade de cláusula compromissória estatutária nas sociedades anônimas. O não exercício do direito de recesso pelo sócio, nos termos do art. 136-A, LSA, sinalizaria seu consentimento implícito. Nesse sentido, *ver*: FÁRIA, Marcela Kohlbach de. *Op. Cit.*, p. 108-114; LONGA, Daniel Pinheiro. Vinculação das Partes não-signatárias à cláusula arbitral constante nos acordos de acionistas. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 307, n. 2020, p. 421-442, set. 2020.

tual, seja na fase de negociação, seja na execução, ainda que não sejam parte do contrato.⁷⁶ Assim, não basta pertencer ao grupo, é necessária a prática de atos que justifiquem a vinculação da empresa.⁷⁷

Outra teoria que busca basear a vinculação de terceiros à arbitragem por meio do consentimento implícito é a dos contratos coligados. Diante da conexão existente entre as relações contratuais, que torne impossível a dissociação dos direitos e obrigações de cada parte em cada contrato, defende-se, seria imperativa a vinculação das contratantes a cláusula arbitral.⁷⁸

Ainda, a teoria do arbitral *Estoppel*, ou teoria dos atos próprios, fundamenta a vinculação por consentimento implícito do terceiro no equivalente à cláusula geral de boa-fé objetiva. O terceiro que se beneficie de contrato com cláusula arbitral não pode, posteriormente, se furtrar a vinculação a cláusula arbitral nele contida, pois estaria incorrendo em *venire contra factum proprium*.⁷⁹

Essas teorias podem ser reconduzidas aos critérios acima listados, na tentativa de identificar a existência de consentimento implícito, no caso concreto, para vinculação do terceiro à arbitragem. Sua verificação, a luz do direito material dos pactos parassociais e de seu regime de oponibilidade, permite identificar a extensão dos efeitos da cláusula arbitral para a solução de conflitos decorrentes desses negócios jurídicos.

4. Eficácia da Cláusula Arbitral.

A eficácia da cláusula arbitral prevista em pacto parassocial

76 Expondo essas bases, mas rejeitando a teoria, e apontando diversos problemas na aplicação do seu precedente primordial, ver: RECENA COSTA, *Op. Cit.*, p. 121-126; 131-143.

77 FARIA, Marcela Kohlbach de., *Op. Cit.*, p. 85.

78 *Ibidem*, p. 95-105.

79 RECENA COSTA, Guilherme, *Op. Cit.*, p. 126-131.

pode ser analisada em três circunstâncias distintas, quais sejam, a previsão de cláusula compromissória estatutária, sem previsão de cláusula semelhante no pacto parassocial (i); a previsão de cláusula compromissória no estatuto social e no pacto parassocial (ii); e a previsão de cláusula compromissória no pacto parassocial, sem previsão de cláusula semelhante no estatuto (iii).⁸⁰

No caso de ausência de cláusula no acordo, mas existência de cláusula estatutária, é possível a arbitragem quando a cláusula arbitral estatutária for ampla, e a matéria do acordo transborde o mesmo, refletindo direitos oponíveis à sociedade e sua estrutura.⁸¹

Nesses casos, o litígio extrapola as circunstâncias do acordo de acionistas, exorbitando a órbita da parassocialidade e ingressando na órbita da socialidade.⁸² Assim, ainda que inexista cláusula arbitral no pacto parassocial, a interpretação funcional desse acordo determinará que prevaleça a disposição estatutária. Isso porque, enquanto instância de poder da sociedade, o acordo será atrelado a sua estrutura básica, o que inclui a cláusula compromissória estatutária, da qual não poderão se furtrar os acionistas.

Como exemplo de situação em que a decisão seria dada pela via arbitral, pode-se citar a resolução de impasse em reunião prévia dos acionistas controladores que determine a resolução de uma deliberação a ser seguida pela companhia.⁸³

80 CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira, *Op. Cit.*, p. 477-478.

81 Um possível critério para definição destas hipóteses é o conceito de decisões estruturais. Sobre o tema, *ver*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Das competências implícitas da assembléia de acionistas. In: *Revista de direito societário e dos valores mobiliários*. N. 13, maio de 2021

82 GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151.

83 PELA, Juliana Krueger; FERREIRA, Mariana Martins-Costa. Desafios e Perplexidades na Solução de Empate nas Companhias: A Interferência nas Decisões da Sociedade por Arbitragem. In: YARSHELL, Flavio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário III*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015, p. 399-432.

Haverá, aqui, vinculação pelo consentimento implícito dos pactuantes à cláusula estatutária.⁸⁴ Uma vez que as circunstâncias fáticas do litígio justificam a vinculação e a relação jurídica, mais do que conexa a relação jurídica estabelecida pelo estatuto, com ela se confunde, por ter como base o *status socii*.⁸⁵

De forma diversa, se a matéria não exorbitasse a órbita parasocial, a resolução do impasse deveria seguir a regra prevista no pacto.⁸⁶ Nessa hipótese, não há atração da regra de solução de conflitos social, uma vez que os limites do litígio estão circunscritos à parassociedade. Nesse caso, de maneira inversa ao anterior, se impõe a distinção entre socialidade e parassociedade, diante da especialidade do primeiro face ao segundo.

No caso de haver cláusula em ambos, acordo e estatuto, entende-se que as melhores práticas de governança corporativa determinam que a cláusula do pacto seja a mesma, ou no mínimo cláusula compatível com a cláusula estatutária.⁸⁷

Não obstante, não tendo sido essa recomendação de melhores práticas seguida, deve-se indagar qual cláusula deve prevalecer, a cláusula prevista no estatuto ou a cláusula prevista no pacto parassocial.

Um primeiro critério proposto faz prevalecer a cláusula estatutária sempre que se tratar de decisão que impacte a companhia.⁸⁸ Assim, tal como na ausência de cláusula no pacto parassocial, defen-

84 FARIA, Marcela Kohlbach de., *Op. Cit.*, 2020.

85 GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151.

86 CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira, *Op. Cit.*, p. 479.

87 Esse entendimento foi exposto pelo Professor José Alexandre Tavares Guerreiro, palestrante convidado da disciplina “Direito Societário e Arbitragem: Uma Perspectiva Interdisciplinar (Direito Empresarial e Direito Processual)”, na Faculdade de Direito do Largo de São Francisco, no segundo semestre de 2021.

88 CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira (2019), *Op. Cit.*, p. 478, N.R. 24.

de-se a atração do litígio para o campo da socialidade, com vinculação de todos os sócios para a solução arbitral prevista no estatuto.

Não obstante essa argumentação, esse critério não parece compatível com a construção do acordo de acionistas como negócio jurídico complementar ao estatuto, e não meramente acessório a ele. Com efeito, nem toda matéria que terá impacto na sociedade será exorbitante à parassocialidade, de forma a atrair a previsão estatutária.

Nesse sentido, a causa de pedir surge como critério alternativo, que permite separar os litígios com base no acordo de acionistas dos litígios com base no estatuto. Assim, ainda que houvesse reflexo para sociedade, o litígio centrado no acordo seria resolvido conforme a cláusula arbitral nele prevista.

Dessa forma, prestigia-se a autonomia privada dos pactuantes,⁸⁹ que podem eleger solução de conflito específica para as disputas decorrentes do negócio por eles celebrado, sem violar direitos da sociedade ou de terceiros.

Reforça esse entendimento o regime de oponibilidade dos pactos parassociais. O conhecimento da sociedade de que há cláusula compromissória no pacto parassocial, seja por meio do registro, de notificação, ou de interveniência/anuência, torna oponível a ela essa cláusula. A sociedade não pode, portanto, se furtar da mesma alegando prevalência da cláusula estatutária em todas as hipóteses, sob pena de tornar ineficaz a cláusula a ela oponível.

Como exemplo de tal situação, pode-se arguir da anulação de deliberação em que o voto contrário ao acordo tenha sido determinante para a formação da maioria.⁹⁰ A coisa litigiosa, no processo,

89 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Acordos parassociais “omnilaterais”: um novo caso de “desconsideração” da personalidade jurídica? *In*: CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Forjar o Direito. Coimbra: Almedina, 2018, p. 459-502; GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151.

90 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das deliberações de assembléia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidez das deliberações sociais*. 2ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2017. p. 129-134.

será o voto nulo, e a causa de pedir será a nulidade do voto por contrariedade ao acordo de acionistas.

Assim, ainda que o pedido seja pela anulação da deliberação, essa será mero desdobramento lógico da causa de pedir. O que se busca, na via arbitral, é cumprir o acordo. A discussão gira em torno da tutela constitutiva do voto conforme o acordo, e a anulação da deliberação é mero desdobramento lógico dessa solução. Portanto, deve prevalecer a cláusula arbitral do acordo.

Se, porventura, a sociedade for chamada a participar desse litígio, cujas conseqüências lhe afetam, sua vinculação será plenamente possível, ainda com base no consentimento implícito.⁹¹ Nesse caso, há prática de ato pela sociedade que justifica a vinculação, o conhecimento do acordo que gera a sua oponibilidade; há, ainda, relação indissociável entre os negócios jurídicos social e parassocial; e circunstância fática que lhe afeta, uma vez que a coisa julgada formada lhe será oponível e determinará a validade ou invalidade de uma de suas deliberações.

Por fim, na hipótese de inexistir cláusula compromissória estatutária, mas havendo cláusula compromissória no acordo de acionistas, será possível resolver o litígio pela via arbitral, e mesmo vincular a companhia.⁹² Aqui, novamente, a vinculação ocorre por consentimento implícito,⁹³ desde que o litígio apresente relevância suficiente para que se justifique a participação da sociedade.⁹⁴

91 FÁRIA, Marcela Kohlbach de (2020), *Op. Cit.*

92 Nesse sentido, defendendo a ausência de vinculação automática da sociedade, mas, em decorrência da impossibilidade de generalizações sobre a matéria, admitindo sua eventual vinculação, *ver*: CRAVEIRO, Mariana Conti. Cláusula Arbitral e Pacto Parassocial: Algumas Contribuições do Direito Societário para a Arbitragem. *Revista Brasileira de Arbitragem*, São Paulo, n. 42, p. 57-75, abr./mai. 2014.

93 FÁRIA, Marcela Kohlbach de. *Participação de terceiros na arbitragem*. São Paulo: Quartier-Latin, 2020.

94 Para posição mais cautelosa, admitindo a arbitrabilidade do litígio, mas limitada, e sem vinculação da companhia, *ver*: CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira, *Op. Cit.*, p. 479.

De toda forma, nessa hipótese, não se admite que o sócio pactuante se furte da via arbitral com a justificativa de que não há previsão estatutária de compromisso arbitral⁹⁵. Nesse caso, a conduta do sócio em questão seria contrária à sua posição anterior, configurando o *venire contra factum proprium* e a violação não só da boa-fé objetiva, mas também dos deveres de lealdade que ele deve aos demais sócios (*Die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht*).⁹⁶

Em todo caso, havendo previsão de cláusula compromissória parassocial, a condição especial do pacto omnilateral deve ser observada. Uma vez que nos acordos celebrados por todos os sócios há a

95 CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 57-75.

96 Sobre o dever societário de lealdade, ver: WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht*, Band I, *Grundlagen*. Munchen: Beck, 1980. p. 431-435. Esse dever de lealdade recai sobre todos os sócios, entre si, inclusive os minoritários, como esclarece Marcelo Adamek: “O dever de lealdade por parte de minorias acionárias foi consagrado pela jurisprudência alemã noutro célebre caso, Girmes (BGH, 20.03.1995). Naquele caso, a sociedade anônima Girmes AG encontrava-se em situação de insolvência. O Conselho de Administração e os bancos conceberam um plano de recuperação, no qual se previa uma redução do capital social e a correspondente “canje” (colocação de ações) em proporção de 5/2. Boko Hoffmann, editor da revista especializada “Effekten-Spiegel”, apelou aos acionistas para representá-los e votar em seus nomes na assembleia geral, a fim de tentar impor uma proporção de 3/5. Através de proclamações, logrou ele obter uma minoria superior a 25% dos votos, com o que bloqueou a aprovação do plano de recuperação. Com isso, a sociedade faliu e as ações tornaram-se totalmente desvalorizadas. Em razão disso, acionistas que não haviam sido representados por Hoffmann reclamaram o ressarcimento do dano causado. O BGH, então, confirmou a regra de que as minorias também estão sujeitas ao dever de lealdade no exercício dos seus direitos, mas ressaltou, com razão, a idéia de que os acionistas podem perseguir os seus próprios interesses empresariais dentro de certa margem de discricionariedade. O BGH entendeu que o dever de lealdade compete a todos os acionistas, mesmo aos minoritários, os quais devem exercitar os seus direitos sociais, neles compreendidos os de controle e administração, tendo adequadamente em conta (não o interesse da sociedade mas) os interesses conexos à sociedade dos demais acionistas; o acionista minoritário viola o dever de lealdade quando, fundado em motivos egoístas, impede com o seu voto a adoção de um sensato plano de recuperação elaborado pela maioria. Ou seja, tal como afirmado no aresto do BGH, “também o acionista minoritário tem um dever de lealdade para com os seus co-acionistas (para com os demais acionistas). Ele o obriga a exercer os seus direitos de sócio, em especial os seus direitos de co-administração e de controle, sob a adequada consideração dos interesses societários (interesses *ex causa societatis*) dos demais acionistas.” (ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 119-120)

superação do *Trenunngzprinzip*,⁹⁷ a cláusula arbitral deverá prevalecer diante de cláusula compromissória estatutária,⁹⁸ desde que esta seja anterior àquela. Ainda, inexistindo cláusula estatutária, a cláusula parassocial deverá ser invocada para a solução de todos os conflitos atinentes à sociedade.⁹⁹ A exceção, em ambos os casos, será a proteção de interesses de terceiros.¹⁰⁰

Por fim, além de toda a construção teórica empreendida sobre a superação da separação entre negócio parassocial e social nestes casos, ainda outra fundamentação fortalece a aplicação da cláusula parassocial. Atuam, no caso, a cláusula geral de boa-fé e o dever de lealdade societário, na proibição do *venire contra factum proprium*. Com efeito, não poderia o sócio pactuante alegar prevalência da cláusula estatutária ou do Judiciário, uma vez que tenha pactuado cláusula compromissória em negócio parassocial (*Die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht*).¹⁰¹

Conclusão.

A partir das considerações anteriores é possível retirar algu-

97 GOMES, José Ferreira, *Op. Cit.*; CARNEIRO DA FRADA, Manuel A., *Op. Cit.*, p. 459-502; GONÇALVES, Diego Costa, *Op. Cit.*, p. 133-151.

98 Neben statutarischen Schiedsklauseln bleiben Schiedsverträge nach § 1027 ZPO zulässig. Sie haben, soweit von allen Mitgliedern (Gesellschaftern) vereinbart, auch bei Vereinen und Kapitalgesellschaften satzungähnliche Wirkung. (SCHMIDT, Karsten. Statutarische Schiedsklauseln zwischen prozessualer und verbandsrechtlicher Legitimation – Ein Beitrag zum Anwendungsbereich des § 1048 ZPO. *Juristen Zeitung*, Tübingen, Ano 44, n. 23, p. 1077-1084, 1989. p. 1084.)

99 No mesmo sentido, *ver*: CARMONA, Carlos Alberto; VIEIRA, Vitor Silveira, *Op. Cit.*, p. 481-482; CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 57-75.

100 GOMES, José Ferreira, *Op. Cit.*; CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Acordos parassociais “omnilaterais”: um novo caso de “desconsideração” da personalidade jurídica? *In*: CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Forjar o Direito. Coimbra: Almedina, 2018, p. 459-502;

101 CRAVEIRO, Mariana Conti, *Op. Cit.*, p. 57-75.

mas conclusões sobre a eficácia das cláusulas compromissórias para a resolução de conflitos decorrentes de pactos parassociais.

Os pactos parassociais deverão ser interpretados de acordo com sua função, sob a ótica societária, de forma que integram a estrutura de poder da sociedade. Assim sendo, as cláusulas arbitrais ali previstas devem ser entendidas como pactos parassociais e integrantes dessa estrutura.

A oponibilidade dessas cláusulas, com a dos pactos que as prevejam, será regida pelo regime geral de registro na sede da sociedade, para os acordos típicos, mas pode derivar também do conhecimento, seja por notificação da sociedade, seja por sua assinatura como interveniente/anuente no acordo.

Nos pactos parassociais celebrados por todos os sócios até mesmo essa notificação é dispensada, na medida em que nesse caso especial ocorre a superação do princípio da separação entre pacto social e pacto parassocial.

Assim sendo, o conflito decorrente de acordo de acionista, típico ou atípico, será arbitrável e poderá vincular a sociedade, desde que se verifiquem, no caso concreto, os critérios para a aferição do consentimento implícito. A cláusula poderá ser eficaz até mesmo se conflitar com cláusula compromissória estatutária, por exemplo, em caso de pacto parassocial celebrado por todos os sócios.

CLÁUSULAS DE CONFIDENCIALIDADE E PROTEÇÃO DE DADOS NAS NEGOCIAÇÕES DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA¹

CONFIDENTIALITY AND DATA PROTECTION CLAUSES ON SHAREHOLDING ACQUISITION NEGOTIATIONS

*Daniele Verza Marcon**

Resumo: Este artigo trata de acordos de confidencialidade firmados no âmbito de negociações para aquisição de participação societária e dos impactos decorrentes de leis de proteção de dados pessoais, com ênfase na LGPD. Utilizando do método indutivo de pesquisa e da revisão bibliográfica, abordou-se, na primeira parte, o conteúdo dos acordos de confidencialidade e as consequências de sua violação. A segunda parte analisa o impacto da LGPD na elaboração dos acordos de confidencialidade que possam envolver o compartilhamento de dados pessoais e a perspectiva da confidencialidade como um atributo da segurança da informação, apontando-se como consequências a responsabilidade pelo inadimplemento do contrato e a responsabilidade civil e administrativa prevista na LGPD.

Palavras-chave: Acordos de confidencialidade. Fusões e aquisições. Dados pessoais. Tratamento de dados. Contratos.

Abstract: This article focuses on confidentiality agreements entered in the context of negotiations for shareholding acquisition and on the impacts due to personal data protection acts, with emphasis on the LGPD. Using the inductive method of research and literature review, the first part analyses the content of confidentiality agree-

¹ Artigo recebido em 09.02.2021 e aceito em 08.03.2022.

* Mestranda em Direito Civil e Empresarial pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Graduada em Direito pela mesma universidade. Advogada. E-mail: daniele.vmarcon@gmail.com.

ments and the consequences of their violation. The second part analyses the impact of the LGPD in the elaboration of confidentiality agreements that might involve personal data sharing, and the perspective of confidentiality as a requirement of security of information, pointing out as consequences the liability for breach of contract and civil and administrative liability as provided by the LGPD.

Keywords: Confidentiality agreements. Mergers and acquisitions. Personal data. Data processing. Contracts.

Sumário: Introdução. 1. Acordos de confidencialidade em operações de aquisição societária. 1.1. Contornos do dever de confidencialidade. 1.2. Consequências da violação do dever de confidencialidade. 2. Proteção de dados, segurança da informação e os novos desafios da confidencialidade. 2.1. Impactos da LGPD no conteúdo dos acordos de confidencialidade. 2.2. A confidencialidade como atributo de segurança da informação. Considerações finais.

Introdução.²

O mito do Rei Midas, cujo toque transformava tudo em ouro, talvez seja um dos mais conhecidos da mitologia grega. Mas a essa personagem também se atribui uma estória um tanto quanto diversa: eleito como juiz de uma disputa entre os deuses Pã e Apolo, Midas decidiu a favor de seu amigo, o deus Pã; como vingança, Apolo fez crescer em Midas orelhas de asno. Embora escondesse as orelhas

² Este artigo é resultado de pesquisa realizada em 2021/1 no Programa de Pós-Graduação (Mestrado) em Direito da UFRGS, na disciplina “Teoria Geral dos Contratos: Contratos de Aquisição Societária”, coordenada pelos Professores Gerson Luiz Carlos Branco e Luis Renato Ferreira da Silva, a quem agradeço pelas contribuições. Agradeço, especialmente, ao Professor Fabiano Menke, meu orientador, pela revisão cuidadosa do texto e incentivo à publicação.

com uma belíssima tiara, o segredo não passou despercebido do barbeiro do rei, que, fatigado, cavou um buraco na terra, contou em voz baixa o que sabia e cobriu o buraco em seguida. Nesse local nasceram depois algumas canas que, secas e agitadas pelo vento, revelaram as palavras do barbeiro: “Midas tem orelhas de burro!”³

É com esse mito que Fontaine e De Ly também introduzem seus comentários às cláusulas de confidencialidade – e concluem, com ceticismo, a sua efetividade⁴. Ao estabelecer uma obrigação de confidencialidade, as partes – ou apenas uma delas – de uma negociação buscam resguardar o sigilo de informações estratégicas (como tecnologias utilizadas, patentes, *know-how*), mas cujo acesso se faz necessário para a avaliação do negócio. A confidencialidade pode ter por objeto, inclusive, a própria existência da negociação, se for interesse das partes.⁵

Embora o dever de confidencialidade prescindia de um contrato escrito,⁶ porque decorre da boa-fé objetiva, especificamente na sua função de proteção,⁷ é comum que, em operações de aquisição societária, as partes prefiram reforçá-lo por escrito.⁸ Isso pode ser feito por meio de contrato específico, também referido como *non-disclosure agreement* (“NDA”),⁹ ou pela inserção de cláusula de confidencialidade na carta de intenções (*letter of intent* ou “LoI”) ou no memo-

3 COMMELIN, P. *Nova mitologia grega e romana*. LOPEZ, Thomaz (trad). [S.l.]: Tecnoprint, 1970. p. 351-352.

4 FONTAINE, Marcel, DE LY, Filip. *Drafting International Contracts: an analysis of contract clauses*. New York: Transnational Publishers, 2006. p. 295.

5 *Ibidem*, p. 243.

6 BOTREL, Sergio. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 276.

7 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 598-599.

8 DRAETTA, Ugo. Precontractual documents in merger or acquisition negotiations: an overview of the international practice. *North Carolina Journal of International Law*, v. 16, n. 1, 1991. p. 47.

9 FONTAINE, Marcel; DE LY, Filip. *Op. Cit.*, p. 233.

rando de entendimentos (*memorandum of understandings* ou “MoU”). O importante é que não se inicie a *due diligence* sem uma obrigação de confidencialidade bem estabelecida, que será vinculativa, ainda que a LoI ou o MoU não o sejam.¹⁰

O contexto “tradicional” de elaboração de acordos de confidencialidade é impactado, todavia, com a vigência da Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (Lei 13.709/2018, “LGPD”), do Regulamento Geral de Proteção de Dados (“RGPD”) e de outras leis sobre proteção de dados em diferentes países, geralmente baseadas no princípio da transparência sobre o tratamento de dados. Isso porque é possível que as informações compartilhadas nas negociações incluam dados pessoais, que podem estar relacionados apenas a empregados, prepostos ou assessores das partes, como também a clientes e consumidores. A presença de dados pessoais pode se apresentar apenas como um fator de risco de *compliance* com as leis aplicáveis ou constituir o próprio ativo da empresa¹¹ que se quer adquirir; em qualquer caso, incidentes de segurança podem impactar diretamente na *valuation* no negócio.

Tais questões não são abarcadas pelas cláusulas tradicionais de confidencialidade, e é nesse contexto que ganham relevância os contratos ou cláusulas especiais sobre proteção de dados. Essa distinção entre cláusulas de confidencialidade é relevante, especialmente

10 ALMEIDA PRADO, Andrea Ditolvo Vela de. M&A e *due diligence* após a LGPD. In: OPICE BLUM, Renato (Org.). *Proteção de dados: desafios e soluções na adequação à lei*. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 260.

11 Quando dados pessoais forem o próprio objeto de interesse da aquisição societária, para além das questões relacionadas à proteção de dados abordadas nesta pesquisa, é preciso atentar para os aspectos concorrenciais que podem advir da concentração de bases de dados. Em pesquisa realizada em parceria com a Data Privacy Brasil, Lucas Griebeler da Motta trouxe exemplos da monetização de dados pessoais a partir de *Big Data Analytics*, inclusive em plataformas gratuitas para usuários, e analisou operações que envolveram a combinação de expressivas bases de dados, como a aquisição do Instagram pelo Facebook, em 2012 (MOTTA, Lucas Griebeler da. *Análise Multijurisdicional de Aquisições Centradas em Dados: diagnóstico atual e propostas de política pública para o Brasil*. São Paulo: Associação Data Privacy Brasil de Pesquisa, 2021).

para a prática na elaboração de contratos, sendo necessário endereçar ambas as questões (a confidencialidade da negociação e/ou das informações) e as questões sobre a proteção de dados pessoais envolvidos na operação de forma clara e abarcando, agora, os requisitos da LGPD e de outra legislação eventualmente aplicável (legislação de determinada área, por exemplo, saúde, e especialmente nos casos de operações internacionais).

Utilizando-se do método indutivo de pesquisa e a partir da revisão bibliográfica, este artigo se propõe a abordar os impactos da LGPD em acordos de confidencialidade. O texto será dividido em duas partes: a primeira tem por objeto o conteúdo de acordos de confidencialidade, em especial nas operações de aquisição societária, bem como as consequências de sua violação; a segunda, apresenta o contraponto a partir dos princípios da LGPD e da confidencialidade como um atributo de segurança da informação, apontando temas sensíveis para a elaboração de acordos de confidencialidade. Ao final, serão apresentadas as considerações finais.

1. Acordos de confidencialidade em operações de aquisição societária.

A fim de compreender a relevância de pactuar acordos de confidencialidade nas negociações para aquisição societária, esta parte será dividida em dois subtópicos. Inicialmente, serão analisados os contornos do dever de confidencialidade (1.1) e, em seguida, serão abordadas as consequências de sua violação (1.2).

1.1. Contornos do dever de confidencialidade.

Na lição de Eros Roberto Grau, o “*dever jurídico* consubstancia precisamente uma vinculação ou limitação imposta à vontade de quem por ele alcançado”. Trata-se de conceito que “transcende o âm-

bito do direito das obrigações”, pois “há deveres jurídicos que não compreendem obrigação de nenhuma espécie”.¹² O termo “obrigação”, por sua vez, pode significar, em sentido amplo, “o elemento passivo de qualquer relação jurídica” e, em sentido estrito, “o termo próprio de uma classe de relações jurídicas – a obrigacional”.¹³ Dever e obrigação têm em comum o fato de representarem uma situação de *sujeição*, em que se exige do devedor um comportamento para atender interesse *albeio*, sob pena de ser sancionado.

A confidencialidade pode ser referida como “obrigação”, quando presente em um negócio jurídico, mas também constitui um *dever jurídico* derivado da boa-fé objetiva. Há que se preservar o sigilo de informações desde a negociação, quando ainda não existir contrato, até o momento que sucede a extinção do contrato, se assim demandar a natureza da informação.

Acordos de confidencialidade podem ser celebrados em qualquer tipo de negociação, mas são comuns em operações de aquisição societária. Trata-se de documento preliminar, geralmente assinado antes do início da *due diligence*, que tem como objetivo estabelecer regras de acesso às informações relevantes para a negociação. O acordo de confidencialidade serve a dois propósitos principais: restringir o uso de informações confidenciais da vendedora durante a *due diligence* (por potenciais compradores) e após a *due diligence* (pelos interessados que não a adquiriram),¹⁴ notadamente para proteção concorrencial.

Podem ocorrer de a mesma empresa ser objeto de interesse de diferentes investidores e negociar em paralelo com esses potenciais compradores e, na concomitância de negociações, é preciso também

12 GRAU, Eros Roberto. Nota sobre a Distinção entre Obrigação, Dever e Ônus. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 77, 1982. p. 178.

13 *Ibidem*, p. 179.

14 BAINBRIDGE, Stephen M. ANABTAWI, Iman. *Mergers and Acquisitions: a transactional perspective*. Los Angeles: Foundation Press, 2017. p. 278.

atentar para o fluxo de informações divulgadas a terceiros. Bainbridge e Anabtawi comentam que se pode filtrar o compartilhamento de informações por fase de negociação, guardando as mais relevantes apenas para a fase final, o que necessariamente restringiria o número de terceiros com acesso.¹⁵ Já Rocha e Nunes sugerem que a vendedora solicite a apresentação de ofertas não vinculantes (as *non-binding offers*), para filtrar potenciais compradores e prosseguir apenas com os interessados em oferecer-lhe os melhores preços.¹⁶

Também é possível prever a obrigação de devolução ou destruição da informação confidencial acessada após o fim das negociações, especialmente quando não exitosas, ou autorizar a manutenção de cópia única em razão de eventual litúgio futuro.¹⁷ Definir que o uso da informação se restringe à avaliação da transação e vedar que o potencial comprador possa contratar funcionários da empresa alvo por determinado período¹⁸ também é relevante em termos de eficácia da obrigação de confidencialidade. Além disso, acordos de confidencialidade também podem ter por objetivo a prevenção de *insider trading e hostile takeovers*.¹⁹ Não raro, acordos de confidencialidade

15 *Ibidem*, p. 279.

16 ROCHA, Dinir S. R. da; NUNES, Marcelo Galiciano. *Term sheet* e contrato de compra e venda de ações ou quotas. In: ROCHA, Dinir S. R. da; QUATTRINI, Larissa (Coord.). *Direito societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 86-87.

17 FONTAINE, Marcel, DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 273-278.

18 BAINBRIDGE, Stephen M. ANABTAWI, Iman, *Op. Cit.*, p. 280-281. Além disso: "For some companies, people are their most important asset. Examples include engineering, software, and project management companies, whose value is really a function of the professionalism and competence of their leaders and key employees. Therefore, it is understandable that the potential buyer of such companies may try to identify these key people by taking advantage of the contacts developed during the negotiations, and then make an employment offer to these people at particularly advantageous conditions. Should this action be successful, the potential buyer will reach substantially the same objective he would have achieved by purchasing the company, but at a much lower cost." (DRAETTA, Ugo, *Op. Cit.*, p. 56).

19 "Takeovers are "hostile" to the extent that the bidder is acting without the target management's agreement." (DRAETTA, Ugo, *Op. Cit.*, p. 52).

contêm cláusulas com obrigações de não uso das informações, de não concorrência²⁰ e de exclusividade (cláusulas de *standstill*), estas últimas visando impedir que as partes – ou apenas uma delas – negociem concomitantemente com mais de um comprador.²¹

Não cabe impor confidencialidade à informação que já é de domínio público ou que já era de conhecimento da outra parte (ainda que não difundida publicamente, podendo ter sido fornecida por terceiros, por exemplo). Além disso, há situações em que a confidencialidade deve ser afastada,²² como ocorre com solicitação de autoridade pública ou ordem judicial decorrente de litígios judiciais ou arbitrais.²³

Optando-se por estabelecer contratualmente a obrigação de confidencialidade, importa delimitar de forma clara as informações por ela abarcadas, por quanto tempo devem permanecer em sigilo e qual é a intensidade da confidencialidade esperada. Aliás, o acordo de confidencialidade nem sempre será unilateral. Quando há mútuo compartilhamento de dados, é possível que o acordo estabeleça obrigações recíprocas para ambas as partes.²⁴

20 “Nesse sentido, a Doutrina distingue entre cláusulas de confidencialidade, cujo objeto é a proteção de um segredo, denominadas cláusulas de não comunicação ou de não revelação e cláusulas de não concorrência, as quais não ignoram a necessidade do segredo, mas cujos fins são mais amplos, elas impõem um comportamento discreto, sigiloso e, sobretudo, proíbem transmitir aquele conhecimento a um terceiro, um concorrente, como é o caso em certos contratos de trabalho, por exemplo.” (FRADERA, Véra Jacob de, *Op. Cit., E-book*).

21 DRAETTA, Ugo, *Op. Cit.*, p. 54; MORAES, Livia Lenz. *Os efeitos jurídicos das cartas de intenções e memorandos de entendimento*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016. p. 100-105.

22 FONTAINE, Marcel., DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 248-258.

23 Há fato do príncipe (ato de autoridade pública equiparado à força maior) quando a parte que se obrigou a manter a confidencialidade foi ordenada a exibir um documento ou revelar informação confidencial, excluindo-se a sua responsabilidade. Há responsabilidade, todavia, quando a parte viola a confidencialidade para promover a própria defesa em determinado litígio, sem que tenha recebido ordem judicial, porque configurado o inadimplemento contratual. Fonte: FONTAINE, Marcel., DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 294.

24 FONTAINE, Marcel, DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 238.

O primeiro assunto a ser tratado por uma cláusula de confidencialidade é o seu objeto, isto é, a definição do que deve ser mantido em segredo. E isso porque, quando tudo é confidencial, mais fácil que nada o seja. Fontaine e De Ly²⁵ apontam, nesse sentido, que, dentre todas as informações compartilhadas na fase de negociação, pode ser que apenas parte esteja sujeita à confidencialidade (especialmente porque há informações que não podem ser tratadas como sigilosas). Além disso, os autores referem que a confidencialidade pode versar sobre a própria negociação, limitar-se à fonte da informação já feita pública ou mesmo afetar apenas informações recebidas por escrito, excluídas as informações trocadas oralmente. Tendencialmente, a vendedora estipulará uma obrigação ampla e a compradora tentará restringi-la, justamente para reduzir os riscos de violação contratual.²⁶ Os limites do que é confidencial e do que não é devem, portanto, ser estabelecidos para que se possa analisar, em sendo o caso, a ocorrência ou não de inadimplemento.

A duração da obrigação de confidencialidade dependerá da natureza das informações compartilhadas e dos interesses das partes, podendo abarcar um período de 12 meses até 20 anos;²⁷ em média, dura 5 anos.²⁸ Também é possível estabelecer que a obrigação será por tempo indeterminado. Duas peculiaridades merecem destaque, todavia: a primeira é que cessa a obrigação quando as informações tidas por confidenciais se tornarem de domínio público;²⁹ a segunda é que a necessidade de se manter uma informação confidencial pode perdurar por tempo superior àquele estipulado no contrato. As con-

25 FONTAINE, Marcel; DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 237-247.

26 BAINBRIDGE, Stephen M. ANABTAWI, Iman, *Op. Cit.*, p. 280.

27 FONTAINE, Marcel; DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 278.

28 BOTREL, Sergio, *Op. Cit.*, p. 279.

29 FRADERA, Véra Jacob de. Informar ou não informar nos contratos, eis a questão! In: MARTINS-COSTA, Judith (Org.). *Estudos de direito privado e processual civil*. São Paulo: Ed. RT, 2014. *E-book*.

seqüências relacionadas à essa segunda peculiaridade serão retomadas a seguir.

Quanto à intensidade, as partes poderão exemplificar condutas ou boas práticas para cumprir a obrigação, a exemplo de cuidados: *(i.)* com o armazenamento das informações confidenciais recebidas e a imposição de restrições de acesso; *(ii.)* com a troca verbal de informações em locais públicos ou corredores e com comunicações escritas que possam vazsar algum dado relevante ou códigos criptografados; e *(iii.)* com a circulação de cópias de documentos. A par disso, Fontaine e De Ly apontam que a obrigação de confidencialidade é de meio, embora haja divergência doutrinária sobre a sua qualificação como de resultado.³⁰

1.2. Consequências da violação do dever de confidencialidade.

O modo como se estabelece o dever de confidencialidade será relevante não apenas para fins de delimitação do seu conteúdo, duração e extensão, mas, essencialmente, para a correta análise da imputação do dever de indenizar. A boa-fé objetiva terá especial relevância, especialmente na sua função hermenêutica. Pode-se falar, a depender da situação, de responsabilidade pré-contratual, contratual ou pós-contratual, devendo-se atentar para a análise das negociações, notadamente sob a ótica dos deveres de proteção – para além, é claro, dos deveres de prestação eventualmente pactuados em um instrumento contratual específico.

Como explica Judith Martins-Costa, os deveres de proteção têm por objeto a integridade da esfera jurídica da parte envolvida em

30 “One may be surprised at the relative laxity of these expressions. Should not a confidentiality undertaking be expressed in terms of an obligation to achieve a specific result (obligation de résultat)? As one commentator emphasizes, this weakening of the rigor expected can be explained by a realistic attitude. The provider of data may himself, within its own enterprise, have had experience of the difficulties of keeping a secret. It is not wise to insist on more than the promissor can reasonably achieve.” (FONTAINE, Marcel., DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 272).

determinada relação (à diferença dos deveres de prestação, que têm por objeto a tutela do interesse do credor em receber a prestação acordada). A função dos deveres de proteção é evitar os prejuízos “que decorreriam da própria relação de obrigação considerada como um fato social tendencialmente produtor de danos em razão da especial aproximação (“contato social qualificado”) que promove entre as partes”.³¹

Assim, ainda que não assinado um instrumento contratual por escrito, pode-se reconhecer *eficácia* a determinados atos na criação de deveres pré-contratuais de proteção³² ou mesmo caracterizar a existência de uma obrigação negocial, se observados pontos de consenso definitivo entre as partes a respeito da questão³³ (que, no caso, versará sobre o objetivo do compartilhamento das informações confidenciais). Atrelados ao princípio da boa-fé objetiva, os deveres de proteção configuram-se na “zona de heteronomia (art. 422) e não na da autonomia negocial”,³⁴ de modo que, se não observados, podem configurar violação ao artigo 422 do Código Civil.

Outra hipótese relevante diz respeito à situação em que existe um contrato entre as partes, que pode versar sobre o objetivo principal da negociação ou sobre a obrigação de confidencialidade (retorna-se, nesse ponto, a peculiaridade mencionada anteriormente sobre a estipulação de um prazo de duração para a obrigação de confidencialidade). Ainda que tal contrato já tenha sido adimplido, ou, no segundo exemplo, que o prazo da obrigação de confidencialidade tenha expirado, a divulgação culposa de informações em prejuízo da contraparte, causando-lhe dano, dá ensejo à responsabilidade civil

31 MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao novo Código Civil: do inadimplemento das obrigações*, vol. V. Tomo II. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 89.

32 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 426.

33 *Ibidem*, p. 430.

34 MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 92.

pós-contratual pela chamada *culpa post factum finitum*. Como lembra Judith Martins-Costa, “[c]om base na boa-fé, remanescem deveres jurídicos de proteção, embora extintos os de prestação”.³⁵

Veja-se, pois, que a boa-fé objetiva desempenhará papel relevante na interpretação do cumprimento do dever de confidencialidade antes, durante e depois de findas as negociações. A seguir, passa-se a analisar a violação à confidencialidade enquanto existente o vínculo negocial, sob a ótica do inadimplemento contratual.

A primeira questão a ser considerada diz respeito aos sujeitos obrigados à confidencialidade. Ainda que o acordo de confidencialidade seja assinado apenas pelas duas partes que integram a negociação, é interessante que todas as pessoas que terão – ou poderão ter – acesso às informações estejam vinculadas à obrigação de manter sigilo e, idealmente, assinem o acordo.³⁶ Isso vale inclusive para empregados que já tenham assinado contrato de trabalho com cláusula de confidencialidade, já que se tornará a confidencialidade uma obrigação *pessoal* perante a parte que compartilhará informações.³⁷

Botrel³⁸ comenta, nesse ponto, que é comum impor à parte receptora das informações a obrigação de fazer com que as pessoas a ela vinculadas adiram ao acordo de confidencialidade, assumindo a responsabilidade na forma de promessa de fato de terceiro, prevista no artigo 439 do Código Civil. Há, assim, duas prestações: a do promitente, de obter o consentimento dos terceiros que não são partes diretas do acordo, e a do terceiro, de se vincular pessoalmente ao acordo de confidencialidade. A obrigação assumida pelo promitente,

35 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 473.

36 BOTREL, Sergio, *Op. Cit.*, p. 277.

37 FONTAINE, Marcel, DE LY, Filip, *Op. Cit.*, p. 263.

38 BOTREL, Sergio, *Op. Cit.*, p. 277.

nesse caso, é de resultado, então a ausência de vinculação direta dos terceiros já ensejaria a sua responsabilidade por inadimplemento.³⁹

Uma vez assinado o acordo por esses terceiros, afasta-se, *a priori*, a responsabilidade do receptor, por força do artigo 440 do Código Civil. Há, todavia, duas exceções: (i.) a parte que recebe as informações poderá prestar garantia fidejussória em benefício de seus empregados, prepostos e assessores, ou obrigar-se solidariamente, conforme prevê o artigo 265 do Código Civil; e (ii.) mantém-se a responsabilidade objetiva do empregador por atos praticados por seus empregados ou prepostos, conforme preveem os artigos 932, III, 933 e 1.178 do Código Civil.⁴⁰

Com relação à segunda exceção, há, na verdade, uma incompatibilidade da leitura da promessa do “fato de terceiro”, porque, ao fim e ao cabo, não se está “prometendo fato de terceiro”. O empregador responderá pelos atos culposamente praticados por seus empregados, prepostos e assessores em razão do risco proveito. Se o descumprimento da confidencialidade se deu porque a função (em proveito ou no interesse do empregador) ofereceu aos empregados, prepostos e assessores a oportunidade para o ilícito, então há responsabilidade.⁴¹

A responsabilidade do empregador prevista no artigo 932, III, do Código Civil é objetiva, de modo que a prova de que sua diligência na adoção de medidas de segurança é irrelevante, pois basta que haja ilícito contratual, dano e nexa causal para lhe imputar o dever de

39 ZANETTI, Cristiano de Sousa. Comentários aos arts. 421 a 480. In: NANNI, Giovanni Ettore (coord.). *Comentários ao Código Civil*: direito privado contemporâneo. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2021. *E-book*, p. 447.

40 BOTREL, Sergio, *Op. Cit.*, p. 277.

41 MENEZES DIREITO, Carlos Alberto; CAVALIERI FILHO, Sergio. *Comentários ao Novo Código Civil*: da responsabilidade civil, das preferências e privilégios creditórios. Coord. Sálvio de Figueiredo Teixeira. Vol. XIII, 3 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011. p. 261.

indenizar. A responsabilidade somente poderia ser afastada se demonstrada a culpa exclusiva da vítima, caso fortuito ou força maior. Todavia, como lembra Cavalieri Filho, “objetiva é a responsabilidade dos pais, tutor, curador e empregador, e não das pessoas pelas quais são responsáveis”, pois “se ao menos em tese o fato não puder ser imputado ao agente a título de culpa, os responsáveis não terão que indenizar”.⁴² Assim, é preciso demonstrar a culpa do empregado (tratando-se de hipótese em que, se fosse aplicável a responsabilidade *direta*, seu regime seria subjetivo).

Quanto à intensidade da obrigação, lembra-se que há culpa presumida na responsabilidade negocial. Porém, se a obrigação de confidencialidade for reputada como de meio (e não de resultado), incumbirá à parte lesada comprovar que a outra agiu com culpa.⁴³ Assim, ainda que empregadores respondam objetivamente, será necessário comprovar a culpa dos empregados eventualmente envolvidos na violação da confidencialidade.

Por fim, diante da dificuldade de se quantificar danos decorrentes da violação da confidencialidade, recomenda-se estipular uma cláusula penal com a pré-liquidação de danos. Porém, se, de um lado, a cláusula penal pode trazer segurança à parte que concede acesso às informações, de outro, pode causar desconforto à receptora. Botrel aponta, nesse sentido, que a “inserção de uma cláusula penal módica, com a previsão de indenização suplementar, pode servir de instrumento para solução dos comuns impasses sobre a matéria”.⁴⁴ Não é demais lembrar que a penalidade contratual somente incide se houver inadimplemento culposos (artigo 408 do Código Civil).

42 CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de responsabilidade civil*. São Paulo: Atlas, 2020. p. 245.

43 FERREIRA DA SILVA, Jorge Cesa. *Inadimplemento das obrigações*. São Paulo: Ed. RT, 2007. p. 61-62.

44 BOTREL, Sergio, *Op. Cit.*, p. 279.

2. Proteção de dados, segurança da informação e os novos desafios da confidencialidade.

Abordados os contornos do dever de confidencialidade e as consequências de sua violação, passa-se a analisar o impacto da LGPD nos acordos tradicionais de confidencialidade e a necessidade de serem estipuladas cláusulas específicas sobre proteção de dados (2.1) e, em seguida, a confidencialidade como um aspecto de segurança da informação (2.2).

2.1. Impactos da LGPD no conteúdo dos acordos de confidencialidade.

Acordos de confidencialidade têm por objetivo preservar informações confidenciais como forma de proteção concorrencial. Todavia, dentre essas informações, podem existir dados pessoais que estão sujeitos à LGPD, a qual tem como um de seus fundamentos centrais a autodeterminação informativa, isto é, a possibilidade de que indivíduos sejam capazes de exercer o controle sobre os próprios dados, decidindo quando, como e onde esses dados devem circular.⁴⁵ A relação com titulares deve observar os princípios da LGPD, dentre os quais se destacam a finalidade, adequação, necessidade e transparência, dos quais decorre a necessidade de se tratar apenas os dados essenciais para a finalidade lícita informada aos titulares de forma clara e acessível.

Tais exigências podem gerar um conflito aparente⁴⁶ com a

45 MENDES, Laura Schertel. *Privacidade, proteção de dados e defesa do consumidor*. linhas gerais de um novo direito fundamental. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 36.

46 Acordos de confidencialidade não se confundem com contratos para o tratamento de dados pessoais. Enquanto estes estabelecem obrigações para o cumprimento das normas da LGPD, mitigando riscos e alocando responsabilidades, aqueles tem finalidade primordial de proteção concorrencial. Nesse sentido: ALVES, Carla Segala; GUIDI, Guilherme Berti de Campos; LILLA, Paulo Eduardo de Campos. Contratos e cláusulas em proteção de dados. *In*: OPICE BLUM,

confidencialidade de determinada negociação empresarial e afetar o compartilhamento de dados que esteja em desacordo com a finalidade para a qual eles foram coletados. Mais do que isso: tanto a dimensão negativa (a abstenção de divulgação de informação sigilosa) quanto a dimensão positiva (manutenção do sigilo) da obrigação de confidencialidade são ampliadas, transcendendo o contrato, já que surge, por força da legislação de proteção de dados, um dever de se guardar o sigilo de dados pessoais relacionados a terceiros em paralelo ao dever de se cumprir com as exigências legais para assegurar a legalidade do tratamento desses dados.

O escopo da LGPD é a proteção de dados de pessoas naturais, não jurídicas. Assim, não são as informações *sobre a empresa* que interessam à lei, e sim os dados eventualmente coletados que permitam *identificar* uma pessoa física (conforme definição de “dado pessoal”). Esses dados podem ser das próprias pessoas envolvidas na negociação, dos empregados e prepostos das partes envolvidas, de clientes, fornecedores, ou, ainda, podem consistir no próprio *objeto de interesse* para a aquisição da empresa alvo. Obviamente, o tipo e o volume de dados pessoais envolvidos impactarão nas salvaguardas a serem tomadas para cumprir a LGPD.

O tratamento de dados pessoais, que abarca praticamente todo tipo de atividade realizada, requer a indicação de uma base legal autorizativa dentre aquelas previstas nos artigos 7º (dados pessoais) ou 11 (dados pessoais sensíveis). Se a operação envolver uma transferência internacional de dados, conceito que abrange todo tipo de atividade realizada com dados pessoais no exterior, o que inclui desde o acesso remoto de dados armazenados no exterior até a efetiva remessa das bases de dados,⁴⁷ será preciso indicar uma base legal

Renato (Org.). *Proteção de dados: desafios e soluções na adequação à lei*. Rio de Janeiro: Forense, 2020. p. 119.

47 LEONARDI, Marcel. Transferência internacional de dados pessoais. *In*: DONEDA, Danilo et al. (org.). *Tratado de Proteção de Dados Pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 289.

para realizar a transferência (dentre as hipóteses dos artigos 7º e 11) e outra para a transferência em si (conforme artigo 33 da LGPD). Essa questão é relevante porque uma negociação de fusão e aquisição não precisa de partes de diferentes nacionalidades para que sejam necessárias bases legais para transferência internacional: a simples alocação do *data room* em um servidor localizado no exterior já caracteriza a transferência internacional.

Ocorre que a LGPD adotou o modelo geográfico para a transferência internacional de dados,⁴⁸ à semelhança do RGPD.⁴⁹ Esse modelo não apenas é mais restritivo, como também depende da atuação da Autoridade Nacional de Proteção de Dados (“ANPD”) para proferir decisões de adequação, sugerir cláusulas contratuais padrão e autorizar determinada transferência, o que ainda não ocorreu. Assim, por ora, parece haver apenas duas bases aplicáveis às negociações envolvendo a transferência internacional ao setor privado: o consentimento de titulares (hipótese pouco recomendada devido às exigências legais)⁵⁰ ou as cláusulas contratuais específicas, que poderão ser revistas futuramente pela ANPD,⁵¹ sem prejuízo de que as partes solicitem

48 MARQUES, Fernanda Mascarenhas; AQUINO, Theófilo M. de. O regime de transferência internacional de dados da LGPD: delineando as opções regulatórias em jogo. *In: DONEDA, Danilo et al. (org.). Tratado de Proteção de Dados Pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 307-309.

49 Porém, diferentemente do RGPD, não há hierarquia entre as bases legais previstas no artigo 33 da LGPD.

50 LEONARDI, Marcel, *Op. Cit.*, p. 296.

51 SILVA, Matheus Passos. Os desafios para a proteção de dados no contexto de transferências internacionais de dados pessoais no setor privado. *In: FRANCOSKI, Denise de Souza Luiz; TASSO, Fernando Antonio. A Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais: LGPD*. São Paulo: Ed. RT, 2021. *E-book*, p. RB-31.4. Como a ANPD ainda está em fase de estruturação, o autor aponta que “a ação mais recomendável parece ser a de seguir padrões internacionalmente reconhecidos, como a ABNT NBR ISO/IEC 27701:2019. Essa norma traz ações genéricas que devem ser realizadas por controladores e operadores em geral ao tratarem de transferências internacionais, tais como: identificação e documentação das bases legais relevantes para a transferência internacional de dados pessoais; identificação e documentação de quaisquer outras exigências referentes a transferências internacionais; registro da transferência internacional para ou de terceiros, assegurando a cooperação com essas partes para apoiar futuras solicitações relativas

a prévia aprovação da ANPD quando da elaboração do acordo de confidencialidade que tiver por objeto o compartilhamento de dados.

A LGPD também “dinamiza” as relações contratuais. Importa, nesse sentido, não a posição de comprador ou vendedor, mas, sim, a de titular de dados pessoais (a pessoa natural) e de agentes de tratamento, os controladores e operadores, que varia caso a caso.

Podem ser agentes de tratamento tanto pessoas físicas como jurídicas, de direito público ou privado, sendo referidas como *controladoras* aquelas que tomam as decisões sobre o tratamento de dados pessoais e como *operadoras* aquelas que realizam o tratamento de acordo com as ordens recebidas das controladoras. Porém, a mesma pessoa (física ou jurídica) pode ser, simultaneamente, controladora em determinada situação e operadora em outra, ou pode haver contratos em que ambas as partes são controladoras ou operadoras, observando as ordens de um terceiro que atue como controlador.

A avaliação sobre o papel desempenhado no tratamento de dados pessoais (se como controlador ou operador) é *fática*, sendo irrelevante fazer constar propositalmente definição distinta em contrato.⁵² Ademais, em se tratando de pessoa jurídica (de direito público ou privado), a hierarquia interna é irrelevante: a rigor, é a pessoa jurídica quem atua como controladora e/ou operadora. Ou seja, todas as pessoas vinculadas à pessoa jurídica em determinada atividade de tratamento serão consideradas da mesma forma, razão pela qual é equivocado dizer que gestores de determinado órgão público ou empresa são controladores e que seus estagiários seriam operadores,

às obrigações em relação aos titulares; no caso de operadores, informar ao controlador eventuais mudanças na situação concreta, de forma antecipada, de acordo com um prazo acordado, de tal modo que o controlador tenha a possibilidade de contestar essas mudanças ou rescindir o contrato”. Trata-se, porém, de boa prática que também poderá ser objeto de manifestação da ANPD no futuro.

52 LEONARDI, Marcel. Controladores e operadores: papéis, distinções, mitos e equívocos. In: FRANCOSKI, Denise de Souza Luiz; TASSO, Fernando Antonio (Coord.). *A Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais: LGPD*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

quando todos se engajam na mesma atividade de tratamento de dados pessoais.

Por isso, alguns cuidados devem ser observados nas negociações para aquisição societária. A *Information Commissioner's Office* (“ICO”), autoridade britânica de proteção de dados, traz ao menos oito recomendações sobre o tema, pertinentes também para a LGPD: (i.) assegurar que o compartilhamento de dados será parte da *due diligence*; (ii.) estabelecer quais dados serão compartilhados; (iii.) identificar a finalidade para a qual os dados foram inicialmente coletados; (iv.) estabelecer a base legal para o compartilhamento; (v.) verificar a observância dos princípios, especialmente a finalidade, adequação e transparência; (vi.) documentar o compartilhamento de dados; (vii.) obter auxílio técnico antes de compartilhar dados para um sistema diverso, considerando o risco de segurança da informação; (viii.) considerar como e quando titulares de dados pessoais serão informados sobre o compartilhamento, assegurando-se mecanismos para que possam se opor, quando for o caso.⁵³

Como as negociações em fusões e aquisições geralmente envolvem apenas pessoas com posições estratégicas e são conduzidas de forma confidencial, idealmente, não se recomenda pautar o compartilhamento – nem eventual transferência internacional – na base legal do consentimento, já que cada titular deveria concordar individualmente com a operação. Alternativamente, pode-se utilizar do legítimo interesse, entendendo-se a negociação como uma forma de “apoio e promoção de atividades do controlador”, de acordo com o artigo 10, I, da LGPD. O uso dessa base, todavia, não é livre de riscos. Há, no Brasil, um debate interessante, por exemplo, sobre a obrigatoriedade de se documentar o uso do legítimo interesse por meio do relatório de impacto à proteção de dados pessoais, previsto no artigo

53 INFORMATION COMMISSIONER'S OFFICE. *Due diligence when sharing data following mergers and acquisitions*. Disponível em: <https://ico.org.uk/for-organisations/guide-to-data-protection/ico-codes-of-practice/data-sharing-a-code-of-practice/due-diligence/?q=confidentiality>. Acesso em: 05 nov. 2021.

38 da LGPD, sujeito à revisão e discordância da ANPD.⁵⁴ Deve-se registrar no relatório o chamado *legitimate interest assessment* ou “LIA”, que compreende três etapas:⁵⁵ (i.) teste da finalidade, (ii.) teste da necessidade, e (iii.) teste da proporcionalidade.⁵⁶ Há que se ter cuidado, porém, com o tipo de dados compartilhados, já que o legítimo interesse não autoriza o tratamento de dados sensíveis.

A ICO também recomenda a celebração de um contrato de compartilhamento de dados⁵⁷ (*data sharing agreement*) esclarecendo quem são as partes envolvidas e se elas figuram como controlador ou operador⁵⁸ – ou seja, o regimento tradicional oferecido por acordos

54 Marcel Leonardi defende a obrigatoriedade de realização do relatório de impacto como uma forma de mitigação de riscos (LEONARDI, Marcel. Legítimo Interesse. *Revista do Advogado*, v. 39, n. 144, 2019, p. 8). A Associação de Pesquisa Data Privacy Brasil, por outro lado, recomendou a não obrigatoriedade do relatório de impacto à proteção de dados pessoais para registro do uso da base legal do legítimo interesse, mas tão somente a realização de um teste de proporcionalidade em quatro etapas. No Achado nº 12 do documento elaborado pela Associação, justificou que, “[c]om isso, evita-se uma ‘vulgarização’ dos relatórios de impacto, até porque é a atividade de tratamento de dados em si, e não a base legal, que define o nível do risco em uma situação concreta.” (BIONI, Bruno; KITAYAMA, Marina; RIELLI, Mariana. O Legítimo Interesse na LGPD: quadro geral e exemplos de aplicação. São Paulo: *Associação Data Privacy Brasil de Pesquisa*, 2021. p. 41).

55 A Data Privacy Brasil indica uma quarta etapa (“salvaguardas”), na qual se asseguraria ao titular de dados e entidades representativas o direito ao contraditório, para manifestação sobre os interesses do controlador ou de terceiros. (BIONI, Bruno; KITAYAMA, Marina; RIELLI, Mariana, *Op. Cit.*, p. 39).

56 LEONARDI, Marcel, *Op. Cit.*, p. 8.

57 “A target company (or its seller) should also consider entering into a data transfer agreement with the buyer to ensure the buyer (1) safeguards the information to the extent required by applicable law, (2) does not further disclose the personal data, (3) uses the information solely for a legitimate purpose and not in any way that violates applicable law or the applicable privacy policy, and (4) abides by any restrictions contained in the target company’s contracts with third parties (to the extent related to the personal data shared prior to closing).” (ILAN, Daniel; RONCO, Emmanuel; ROSEN, Jane. *Data Privacy and Cybersecurity in M&A: a new era. Landslide*, [s.l.], v. 10, n. 6, jul./ago. 2018. p. 73).

58 INFORMATION COMMISSIONER’S OFFICE. *Data sharing agreements*. Disponível em: <https://ico.org.uk/for-organisations/guide-to-data-protection/ico-codes-of-practice/data-sharing-a-code-of-practice/data-sharing-agreements/>. Acesso em: 05 nov. 2021.

de confidencialidade é evidentemente insuficiente e não se confunde com as obrigações específicas demandadas pelas legislações de proteção de dados. Nas negociações societárias, em regra, ambas as partes são controladoras, já que tratarão dados para avaliar a viabilidade do negócio de acordo com os próprios interesses. Essa qualificação é importante porque, na hipótese de ação indenizatória, há obrigação solidária dos controladores, mas operadores só respondem solidariamente se descumprirem obrigações impostas pela LGPD ou instruções lícitas do controlador (artigo 42, § 1º, I e II, LGPD).

Para prevenir parte das situações narradas acima, empresas também podem ajustar políticas de privacidade para informar titulares, desde a coleta dos dados pessoais, sobre o possível compartilhamento em caso de envolvimento em *due diligence* para negociações, obtendo o consentimento desde o início (documentando os respectivos formulários). Também se recomenda fazer uma diligência prévia para reduzir a quantidade de dados pessoais compartilhados; restringir o acesso apenas às pessoas que precisam analisar os dados pessoais ou, ainda, anonimizar os dados, afastando-se a aplicação da LGPD. Ademais, pode-se inserir cláusula de exclusão de responsabilidade, por meio da qual a parte que disponibiliza o acesso aos dados se compromete a estar em *compliance* com a LGPD.⁵⁹

Portanto, embora tenha introduzido questões com impacto direto em negociações entre particulares, a LGPD também deixou espaço para a regulação privada, que pode ser exercida especialmente por meio de contratos⁶⁰. Acordos de confidencialidade devem ser adaptados à LGPD para não afrontar os princípios nela estabelecidos, tendo em vista que a sua formatação tradicional não assegura o cumprimento das normas sobre proteção de dados. Em paralelo, é fundamental que sejam inseridas cláusulas específicas sobre proteção de dados ou que seja assinado um instrumento contratual visando a estabelecer um re-

59 ALMEIDA PRADO, Andrea Ditolvo Vela de, *Op. Cit.*, p. 264.

60 GUIDI, Guilherme Berti de Campos; LILLA, Paulo Eduardo de Campos, *Op. Cit.*, p. 118.

gramento claro abordando aspectos como a descrição das espécies de dados pessoais envolvidas, o compartilhamento, o tratamento de dados e as responsabilidades das partes da negociação.

2.2. A confidencialidade como atributo de segurança da informação.

Além dos temas analisados até aqui, a manutenção da confidencialidade será também relevante para evitar outros riscos econômicos oriundos de leis de proteção de dados. Isso porque, ao consolidar as regras sobre proteção de dados pessoais, a LGPD passou a prever sanções cíveis e administrativas concretas em caso de violação. Por consequência, a adequação de empresas às regras de proteção de dados e segurança da informação torna-se fator relevante na avaliação do preço na negociação. A exemplo, pode-se mencionar o caso da Uber, que, no final de 2017, viu o valor de venda de parte das suas ações ao Softbank ser reduzido em US\$ 22 bilhões após ter divulgado a exposição de informações privadas de 57 milhões de clientes.⁶¹⁻⁶² Já a Marriot foi multada em £18,4 milhões pela ICO em razão de um vazamento de dados ocorrido em 2014 nos sistemas da Starwood, adquirida pela Marriot em 2016, por não ter realizado a *due diligence* adequada e não ter constatado uma vulnerabilidade nos sis-

61 ALMEIDA PRADO, Andrea Ditolvo Vela de, *Op. Cit.*, p. 259.

62 Embora não diga respeito à compra e venda de participação societária, o caso da Datran Media LLC também ilustra o valor econômico do descumprimento de normas de proteção a dados pessoais. A empresa celebrou contratos comerciais de licença para uso de listas com dados pessoais de consumidores com base em declarações e garantias prestadas pelos vendedores de que as normas de proteção de dados tinham sido observadas. Essas declarações eram falsas e, em março de 2006, a Datran fechou um acordo com a Promotoria do Estado de Nova York concordando com (i.) o pagamento de 1,1 milhão de dólares a título de penalidades, confiscos e custas; (ii.) a destruição de todas as informações obtidas ilegalmente dos vendedores de listas; e (iii.) a indicação de um *Chief Privacy Officer* (correspondente ao “Encarregado” da LGPD e ao *Data Protection Officer* do RGPD). (GILBERT, Françoise. Hot Issues in M&A and corporate transactions. *Practical Lawyer*, Philadelphia, v. 53, n. 1, 2007. p. 22).

temas da Starwood que deu origem ao vazamento de dados de diversos clientes.⁶³

Acordos de confidencialidade e cláusulas de proteção de dados serão relevantes para viabilizar a *due diligence* necessária para avaliar os riscos econômicos decorrentes da ausência de adequação da empresa alvo às normas de proteção de dados, antes, durante e após concluídas as negociações. A combinação dessas cláusulas também deve ser uma ferramenta de segurança da informação, cujo conceito foi desenvolvido pela ciência da computação com o objetivo de “proteger os atributos de sistemas e dos dados, quais sejam, a confidencialidade, a integridade e a disponibilidade”.⁶⁴ A esses atributos se acrescenta a resiliência, que significa, em síntese, a capacidade de um sistema se recompor em suas funções essenciais após um erro ou incidente.⁶⁵

A confidencialidade protege a informação contra um acesso ou uso não autorizado e chegou a ser reconhecida como um direito fundamental pelo Tribunal Constitucional Alemão em decisão proferida em 27 de fevereiro de 2008. Wolfgang Hoffman-Riem aponta que o direito à confidencialidade e integridade protege os sistemas informáticos complexos da infiltração, espionagem ou manipulação para a coleta de dados.⁶⁶

A obrigação de segurança da informação está prevista no artigo 46 da LGPD, que impõe a adoção de medidas técnicas e adminis-

63 A decisão da ICO está disponível neste link: <https://ico.org.uk/media/action-weve-taken/mpns/2618524/marriott-international-inc-mpn-20201030.pdf>. Acesso em: 06 nov. 2021.

64 MENKE, Fabiano; GOULART, Guilherme D. Segurança da informação e vazamento de dados. In: DONEDA, Danilo *et al.* (Org.). *Tratado de Proteção de Dados Pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 344.

65 MENKE, Fabiano; GOULART, Guilherme D, *Op. Cit.*, p. 345.

66 HOFFMANN-RIEM, Wolfgang. A proteção de direitos fundamentais da confidencialidade e da integridade de sistemas próprios de tecnologia da informação. Trad. Pedro Henrique Ribeiro. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, v. 23, abr./jun., 2020.

trativas “aptas a proteger os dados pessoais de acessos não autorizados e de situações acidentais ou ilícitas de destruição, perda, alteração, comunicação ou qualquer forma de tratamento inadequado ou ilícito”. Essa definição ampliou a noção de “incidente” para além das hipóteses de violação a um dos atributos da segurança da informação, abarcando também as situações de tratamento inadequado ou ilícito.⁶⁷ Devido ao recorte de pesquisa proposto, a análise a seguir será restrita aos incidentes de confidencialidade.

Entende-se que as medidas técnicas aptas a evitar um incidente de segurança compreendem o uso de recursos de informática, como a atualização de configurações de segurança dos sistemas, *antimalware*, antivírus, controles de acesso, criptografia etc.⁶⁸ Já as medidas administrativas dizem respeito à organização: políticas de privacidade, treinamento de equipe, processos baseados em *privacy by design* e *privacy by default*, e, a exemplo do Considerando 78 do RGPD, minimização, pseudonimização e transparência sobre o tratamento, garantindo-se aos titulares a possibilidade de controlar o uso de seus dados pessoais. Tais medidas devem ser consideradas antes, durante e depois da *due diligence*.

A respeito das condutas indicadas para preservar a confidencialidade, destaca-se que, recentemente, a ANPD publicou um guia orientativo sobre segurança da informação, acompanhado de um checklist,⁶⁹ que, embora destinado aos agentes de tratamento de pequeno porte, estabelece diretrizes básicas para qualquer situação. Além de recomendar a assinatura de termos de confidencialidade com funcionários,⁷⁰ a ANPD indicou práticas para manter o sigilo das

67 BIONI, Bruno *et al.* *Tomada de subsídios nº 2/2020 da Autoridade Nacional de Proteção de Dados*: contribuição do Data Privacy Brasil sobre incidentes de segurança, 2021. p. 5.

68 MENKE, Fabiano; GOULART, Guilherme D. *Op. Cit.*, p. 346.

69 Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/documentos-e-publicacoes/checklist-vf.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2021.

70 AUTORIDADE NACIONAL DE PROTEÇÃO DE DADOS. *Segurança da informação para agentes de tratamento de pequeno porte*. Brasília, out./2021, p. 9-10.

informações acessadas, tais como: utilizar aplicativos com criptografia ponta a ponta; manter documentos físicos que contenham dados pessoais em gavetas (e não expostos); não compartilhar logins e senhas de acesso; bloquear computadores quando não estiverem em uso para evitar o acesso de terceiros; estabelecer, em contratos, regras sobre a finalidade do compartilhamento de informações; estabelecer sistemas de controle de acesso com níveis de permissão, de acordo com a necessidade de compartilhamento de cada informação etc.

A listagem dessas medidas parece indicar que a segurança da informação será entendida como uma obrigação de meio, não de resultado, tal como a obrigação de confidencialidade. Consequentemente, infere-se que, a despeito da posição majoritária apontar que a regra geral de responsabilidade civil na LGPD é de regime objetivo, à hipótese específica prevista no parágrafo único do artigo 44 da LGPD se aplicará o regime *subjetivo*, coexistindo, assim, os dois regimes.⁷¹ Além disso, especificamente com relação a tal regra, não há previsão de responsabilidade solidária, o que não impede que as partes regulem no acordo de confidencialidade eventuais consequências contratuais decorrentes de eventual incidente de confidencialidade pelo vazamento de informações ou acesso não autorizado de terceiros.

O incidente de confidencialidade viola tanto o acordo de confidencialidade (ensejando responsabilidade negocial, abordada na primeira parte do artigo) como a LGPD, ensejando responsabilidade *extra negocial*, por danos suportados por titulares, e possível imposição de penalidades administrativas pela ANPD. Portanto, o impacto da LGPD não se restringe ao *conteúdo* das obrigações de confidencialidade contratualmente estabelecidas, afetando também as consequências aplicáveis caso dados pessoais sejam indevidamente tratados.

71 SCHREIBER, Anderson. Responsabilidade civil na Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais. In: DONEDA, Danilo *et al* (Org.). *Tratado de Proteção de Dados Pessoais*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 328.

Conclusão.

Neste artigo, buscou-se analisar o dever de confidencialidade no âmbito das negociações para aquisição de participação societária e os impactos decorrentes da LGPD. Na primeira parte, compreenderam-se os objetivos dos acordos de confidencialidade, atrelados à proteção concorrencial da empresa que se vê obrigada a compartilhar informações estratégicas para avaliação do negócio, e as consequências de sua violação.

A segunda parte abordou as exigências trazidas pela LGPD, apontando-se cautelas para a proteção de dados pessoais no âmbito de negociações privadas. Além das preocupações tradicionais, é preciso definir de forma clara a condição das partes como controlador ou operador, a base legal para o tratamento e eventual transferência internacional etc., seja pela inserção de cláusulas de proteção de dados nos acordos de confidencialidade, seja pela celebração de contratos específicos sobre o segundo tema.

As preocupações expostas ressaltaram que, além de um dever de proteção decorrente da boa-fé objetiva, a confidencialidade também é atributo de segurança da informação. Assim, o acesso não autorizado a dados pessoais pode ensejar tanto a responsabilidade pré-contratual, contratual e pós-contratual (*culpa post factum finitum*), como a responsabilidade *extra negocial*, por violação à LGPD, e imposição de sanções administrativas pela ANPD.

Portanto, se, de um lado, a LGPD demandará ajustes para que acordos de confidencialidade passem a prever cláusulas voltadas à proteção de dados pessoais, de outro, também atribui relevância a esses contratos para reforçar a segurança da informação. Afinal, as consequências de um incidente de confidencialidade podem ser nefastas não apenas para as partes da negociação, mas também para terceiros – lembre-se que o segredo das orelhas de burro de Midas resguardava, ao fim e ao cabo, um dado pessoal *sensível*.

A PROTEÇÃO POR INDICAÇÃO GEOGRÁFICA EM ARRANJO PRODUTIVO LOCAL NO RAMO DE CERVEJARIA ARTESANAL DA REGIÃO SERRANA DO RIO DE JANEIRO¹

PROTECTION BY GEOGRAPHICAL INDICATION IN LOCAL PRODUCTIVE SCHEEMS IN THE CRAFT BREWERY SECTOR IN THE MOUNTAINOUS REGION OF RIO DE JANEIRO

Elizabeth Ferreira da Silva^{*}

Erick da Silva Delvizio^{**}

Felipe Ferreira Simões dos Santos^{***}

Fernando Cavalcante Pinheiro^{****}

Resumo: Este artigo discorre sobre os possíveis impactos proporcionados às micro e pequenas empresas (MPE) do ramo de cerve-

¹ Artigo recebido em 27.12.2021 e aceito em 03.03.2022.

^{*} Professora. Docente nos Programa de Doutorado e de Mestrado Profissionais em Propriedade Intelectual e Inovação do Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI. Doutora e Mestra em Engenharia Civil pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Pesquisadora do Instituto Nacional de Propriedade Industrial – INPI e Servidora Pública. E-mail: b.fer.silva.efs@gmail.com

^{**} Professor assistente na Universidade Veiga de Almeida - UVA. Doutorando em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial – INPI. Mestre em Engenharia Elétrica pela Universidade Federal de Juiz de Fora. Servidor público. E-mail: delvizio@ieec.org.

^{***} Mestrando em Direito da Empresa pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional de Propriedade Industrial – INPI, com MBA em Negócios Financeiros pela Fundação Getúlio Vargas – FGV e Especialização em Direito e Gestão de Segurança Pública pela Universidade Gama Filho – UGF. Graduado em Administração pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ e em Direito pela Instituto Metodista Bennett – Unibennett. Advogado. E-mail lip_e_simo@yaho.com.br.

^{****} Mestrando em Propriedade Intelectual e Inovação pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial – INPI, com MBA em Gestão de Projetos e Especialização em Direito Imobiliário, ambos pela Universidade Veiga de Almeida – UVA. Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Servidor Público. Advogado. E-mail: cavalcante-pinheiro2@hotmail.com.

caria a partir da proteção por Indicação Geográfica (IG) ao Arranjo Produtivo Local (APL) existente. Justifica-se esta pesquisa pela potencialidade socioeconômica que a implantação de uma IG poderia proporcionar para as sociedades empresárias produtoras e para uma localidade que já conta com um APL ativo na região. Como objetivo buscou-se investigar os possíveis benefícios advindos de uma eventual implementação e futura formação de IG de cervejas artesanais na região serrana do RJ para as MPE e comunidade. O estudo revela-se importante por buscar contribuir com a discussão acerca da formalização de IG em região que se encontra organizada em APL, em especial no que se refere aos efeitos socioeconômicos para as MPEs que produzem o objeto a ser protegido pelo direito de propriedade industrial. Para tanto, o caminho metodológico adotado foi o bibliográfico e documental, que compreendeu a análise de artigos, relatórios governamentais e de sociedades empresárias que atuam no ramo cervejeiro artesanal na região serrana do Rio de Janeiro. O resultado do estudo demonstrou que, apesar de proteções distintas, é possível e desejável a coexistência de Arranjo Produtivo Local e Indicação Geográfica para a mesma região. Esta pesquisa estuda como a proteção de Indicação Geográfica em Arranjo Produtivo Local pode trazer benefícios para os produtores do ramo de cervejaria artesanal da região serrana do Rio de Janeiro e também para a sociedade.

Palavras-chave: Micro e pequena empresa. Arranjo produtivo local. Indicação geográfica. Cervejaria.

Abstract: This article discusses the possible impacts provided to micro and small enterprises (MSE) of the brewery industry from the protection of Geographical Indication (GI) to the existing Local Productive Arrangement (APL). This research is justified by the socio-economic potential that the implementation of a GI could provide for the producing business companies and for a region that already has an active APL. As an objective, it was sought to investigate the possible benefits arising from an eventual implementation and future formation of a GI of artisanal beers in the mountainous region of Rio de Janeiro for the MSEs and the community. The study is important be-

cause it seeks to contribute to the discussion about the formalization of GIs in a region that is organized as an APL, especially with regard to the socio-economic effects for the MSEs that produce the object to be protected by industrial property rights. To this purpose, the research method adopted was bibliographic and documental, which comprised the analysis of articles, government reports and business companies that operate in the craft beer industry in the mountainous region of Rio de Janeiro. The result of the study demonstrated that, despite distinct protections, it is possible and desirable the coexistence of Local Productive Scheme and Geographical Indication for the same region. This research studies how the protection of Geographical Indication in a Local Productive Arrangement can bring benefits to the producers of the craft brewery branch in the mountainous region of Rio de Janeiro and also to society.

Keywords: Micro and small enterprises. Local productive scheme. Geographical indication. Brewery.

Sumário: Introdução. 1. Referencial Teórico. 1.1. Arranjo Produtivo Local. 1.2. Indicação Geográfica. 1.3. Região Serrana do Rio de Janeiro e sua ligação com o Setor Cervejeiro das Micro e Pequenas Empresas. 2. Metodologia. 3. Resultados e Discussões. Conclusão.

Introdução.

O presente artigo postula investigar quais são as características necessárias para um Arranjo Produtivo Local (APL) se tornar uma Indicação Geográfica (IG), e quais eventuais benefícios adviriam de tal reconhecimento para as micro, pequenas e médias empresas (MPE) integrantes dessa IG. A investigação se releva importante pela relevância econômica que tanto um APL quanto uma IG têm para as sociedades empresárias e demais atores locais. Assim, este estudo visa, dentre seus objetivos, investigar se um APL de cervejarias da re-

gião serrana do Estado do Rio de Janeiro (RJ) tem as características necessárias para se tornar uma IG de cervejas artesanais e as possíveis repercussões para as sociedades empresárias que atuam no ramo de cervejaria artesanal do Estado RJ.

A problemática principal a motivar o estudo recai sobre como as MPEs de cervejas artesanais da região serrana do RJ podem potencializar socioeconomicamente a localidade, que já conta com um APL ativo, caso busquem solicitar o reconhecimento formal da reputação do território na cultura a ser obtido no registro de IG de cerveja artesanal da região. Assim, busca-se responder a seguinte pergunta: o APL de cervejarias da região serrana do RJ possui as características necessárias para requerer o primeiro registro de IG de cervejas artesanais do Estado e, assim, requerer proteção de propriedade industrial, na figura da IG, à cerveja produzida e comercializada pelos atores locais, majoritariamente constituídos por MPE na região serrana do RJ?

Como objetivos específicos se busca conceituar APL e IG; investigar as características específicas da região serrana do RJ e suas influências em uma futura formação de IG para a localidade; investigar os aspectos socioeconômicos da implantação de uma IG e, por fim, discutir eventuais ganhos advindos da implementação de uma IG de cervejas artesanais na região serrana do Estado do Rio de Janeiro.

O estudo revela-se importante por buscar contribuir com a discussão acerca da implementação de IG em região que se encontra organizada em APL, em especial no que se refere aos efeitos socioeconômicos para as MPEs inseridas no território demarcado que produzem o objeto que goza da reputação a ser protegida pelo registro da propriedade industrial.

1. Referencial teórico.

Considerando que o presente artigo tratará da proteção de Indicação Geográfica em arranjo produtivo local no ramo de cervejaria

artesanal da região serrana do Rio de Janeiro, necessário iniciar este trabalho apresentando as conceituações de APL e IG e as características da região serrana do Rio de Janeiro e sua ligação com as micro, pequenas e médias empresas (MPE) do setor de cervejas artesanais.

1.1. Arranjo Produtivo Local.

Conforme Cassiolato e Lastres,² o APL pode ser:

[...] caracterizado por aglomerações territoriais de agentes econômicos, políticos e sociais – com foco em um conjunto específico de atividades econômicas – que apresentam vínculos mesmo que incipientes. Geralmente envolvem a participação e a interação de empresas – que podem ser desde produtoras de bens e serviços finais até fornecedoras de insumos e equipamentos, prestadoras de consultoria e serviços, comercializadoras, clientes, entre outros e suas variadas formas de representação e associação. Incluem também diversas outras organizações públicas e privadas voltadas para formação e capacitação de recursos humanos, como escolas técnicas e universidades; pesquisa, desenvolvimento e engenharia; política, promoção e financiamento.

Considerando as características apontadas acima, Becattini *apud* GTP APL,³ reconhece um Arranjo Produtivo Local como:

2 CASSIOLATO, J.E.; LASTRES, H.M.M. O foco em arranjos produtivos e inovativos locais de micro e pequenas empresas. In: MACIEL, M.L. (Org.). *Pequena empresa: cooperação e desenvolvimento local*. Rio de Janeiro: Relume Dumará, 2003, p. 5.

3 GTP APL - Grupo de Trabalho Permanente para Arranjos Produtivos Locais. *Manual de apoio aos arranjos produtivos locais*. Ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MIGUEL JORGE. 2006. p.12

[...] um grande complexo produtivo, definido geograficamente, caracterizado por um grande número de firmas envolvidas nos diversos estágios produtivos e, de várias maneiras, na fabricação de um produto, onde a coordenação das diferentes fases e o controle da regularidade de seu funcionamento são submetidos ao jogo do mercado e a um sistema de sanções sociais aplicadas pela comunidade. Inclusive essa definição é normalmente encontrada no Manual de Apoio aos Arranjos Produtivos Locais, criado pela Rede de Pesquisa Interdisciplinar, formalizada desde 1997, sediada no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Entretanto, um APL por si só pode não ser suficiente para atender a todas as demandas locais. Segundo Malo,⁴ para que um APL se desenvolva é necessária uma governança ativa, que o lidere juridicamente, visando sua evolução por meio de iniciativas que busquem a mobilização, o engajamento e a cooperação dos líderes empresariais, além da articulação com as instituições de apoio, tanto públicas quanto privadas, o diálogo, a cooperação e a valorização de todos os atores participantes. Por se tratar de iniciativas locais com culturas heterogêneas, é de se esperar que tais iniciativas, em um primeiro momento, estejam voltadas para as micro, pequenas e médias empresas.

O manual do Grupo de Trabalho Permanente para Arranjos Produtivos Locais (GTP APL)⁵ ensina que o APL seria uma resposta natural a busca de caminhos adequados para o desenvolvimento baseado em atividades que levam à expansão da renda, do emprego e da inovação, transformando os espaços econômicos existentes, de

4 MALO, M. C. Managing cooperative associations. In: DAHLIA, S. (Ed.). *The current state of business disciplines*. V. 4. Rohtak: SpellboundPublications, 2000, p. 1955-1962.

5 GTP APL, *Op. Cit.*, p. 12.

forma que as pequenas empresas possam se desenvolver conforme suas respectivas vantagens de localização. Para tanto, faz-se necessária a utilização dos princípios de organização industrial como ferramenta de alavanca para o desenvolvimento local, para ajuda local às MPEs. Ainda de acordo com o referido manual,⁶ faz-se necessário trabalhar estratégias de aprendizagem coletivas direcionadas à inovação e ao crescimento descentralizado, enraizado em especificidades locais.

A título de exemplo ilustrado pelo próprio GTP APL,⁷ um APL pode trazer benefícios exponenciais às comunidades inseridas neste contexto tais como, por exemplo, o significativo avanço do Pólo de Moda Íntima constituído como APL na cidade de Nova Friburgo, que possibilitou que alguns de seus segmentos fossem responsáveis por 25% da produção nacional de moda íntima. Outro exemplo é o APL de Tecelagem do Seridó, sendo este constituído na região central do Rio Grande do Norte, sendo que neste caso a organização de seus empreendedores em uma APL trouxe inovação na produção, treinamentos que possibilitaram a otimização de seus processos produtivos e modernização de seu maquinário original que seria bastante rústico.

Segundo Lastres,⁸ a organização em torno de um APL tem, ainda, o potencial de melhorar as condições de sobrevivência, dinamismo, competitividade e inovação das MPEs, ao aproveitar melhor as sinergias produzidas pela interação dinâmica dos agentes envolvidos, reduzindo riscos e gerando maior competitividade frente ao ambiente

6 *Ibidem*, p.12.

7 *Ibidem*, p. 32-33.

8 LASTRES, Helena M. M. *Políticas para promoção de arranjos produtivos e inovativos locais de micro e pequenas empresas: vantagens e restrições do conceito e equívocos usuais*. Relatório de Atividades de Divulgação do Referencial Conceitual, Analítico e Propositivo. Rede de Pesquisa em Sistemas Produtivos e Inovativos Locais. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, RJ. 2004. Disponível em <http://www.redesist.ie.ufrj.br/nts/ar1/LasCas%20seminario%20politica%20Sebrae.pdf>. Acesso em 21 nov. 2021.

externo ao APL. Por estarem envolvidas em um ambiente que incentiva a troca de ideias para solução conjunta de demandas do mercado e da sociedade, os APLs colocam as MPEs no rumo da inovação colaborativa, a partir do compartilhamento de equipamentos, conhecimentos e sistemas.

Por conta das dimensões continentais do território brasileiro e das particularidades que cada região tem para a economia tanto nacional quanto local, é justificável que o Brasil tenha uma significativa quantidade de núcleos do tipo APL em todo a sua extensão. O mesmo ocorre com o Estado do Rio de Janeiro que também possui exemplares de APL dos mais variados tipos de produtores, podendo a lista ser consultada no sítio eletrônico do Observatório Brasileiro APL.⁹

1.2. Indicação Geográfica.

Os ativos de propriedade intelectual são considerados importantes instrumentos para a gestão do conhecimento e apoio a acordos econômicos. A todo instante, novos produtos e processos estão sendo desenvolvidos na intenção de distinguir determinados produtos dos seus concorrentes. Para tanto, neste estudo será destacado um ativo por vezes utilizado como política pública pelo governo e outras pelos próprios produtores locais de determinado produto: a Indicação Geográfica (IG).

Dentre as diferentes espécies de propriedade intelectual existentes, a IG é aquela destinada a conferir valor a determinado produto ou serviço associados à uma região específica. O *Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights* (TRIPS), Tratado

⁹ Em 2018, foi lançado o Novo Observatório Brasileiro de Arranjos Produtivos Locais, desenvolvido pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Disponível em: <https://www.sistema.observatorioapl.gov.br/nucleos-estaduais/rio-de-janeiro/>. Acesso em: 21 nov. 2021.

da Organização Mundial do Comércio que tem o Brasil como um dos signatários, define em sua Seção 3,¹⁰ que:

Indicações que identificam uma mercadoria originada no território de um Membro, ou uma região ou localidade nesse território, onde uma determinada qualidade, reputação ou outra característica do bem é essencialmente atribuível à sua origem geográfica.

Na legislação brasileira, pode-se encontrar a definição de IG na Lei 9.279,¹¹ a partir do artigo 176, como sendo um tipo de proteção que se divide em duas subespécies: indicação de procedência e denominação de origem:

Art. 177. Considera-se indicação de procedência o nome geográfico de país, cidade, região ou localidade de seu território, que se tenha tornado conhecido como centro de extração, produção ou fabricação de determinado produto ou de prestação de determinado serviço.

Art. 178. Considera-se denominação de origem o nome geográfico de país, cidade, região ou localidade de seu território, que designe produto ou serviço cujas qualidades ou características se devam exclusiva ou essencialmente ao meio geográfico, incluídos fatores naturais e humanos.

De pronto, se identifica que a definição da lei 9.279 é mais ampla que a do TRIPS, uma vez que esta também inclui a parte de

10 WTO. (World Trade Organization). *Agreement on trade-related aspects of intellectual property rights [1995]*. Disponível em: https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/27-trips.pdf. Acesso em: 22 set 2021.

11 BRASIL. *Lei 9.279, de 14 de maio de 1996*. Regula Direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. Diário Oficial da União. Brasília, 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19279.htm. Acesso em: 26 set. 2021.

serviços como passível de registro como IG, o que levanta questionamentos sobre o reconhecimento das IGs de serviços concedidas pelo Brasil no ambiente internacional.

Além da agregação de valor, o reconhecimento da IG está muito relacionado à proteção da cultura e do mercado regionais. Sebrae¹² afirma que as duas funções principais de uma IG são agregar valor ao produto e proteger a região produtora, promovendo sua herança histórico-cultural, que estaria ligada:

[...] à área de produção definida, tipicidade, autenticidade com que os produtos são desenvolvidos e à disciplina quanto ao método de produção, garantindo um padrão de qualidade. Tudo isso confere uma notoriedade exclusiva aos produtores da área delimitada.

Para o estabelecimento de uma Indicação Geográfica, são necessários certos requisitos, conforme Tabela 1:

Tabela 1:
Elementos característicos de uma Indicação Geográfica

Elemento	Características
Know-how	Conjunto de técnicas utilizadas na elaboração do produto ou serviço, específicas de uma região.
Tradição	Conjunto de evidências históricas que apontam determinada produção em uma região.
Tipicidade	O produto ou processo é típico, não podendo ser localizado com as mesmas características, fora da região analisada.
Clima	Altera o produto originária daquela região, tornando-o singular.

12 SEBRAE NACIONAL. *Indicações Geográficas Brasileiras*. 2016. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/sebraeaz/indicacoes-geograficas-brasileiras,8a47d106b5562510VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 23 set. 2021.

Solo	Altera o produto originário daquela região, tornando-o singular.
Vegetação	Altera o produto originário daquela região, tornando-o singular.
Relevo	Altera o produto originário daquela região, tornando-o singular.
Notoriedade	Ser reconhecido como famoso, diferente, de qualidade ímpar, por fatores humanos ou naturais.

Fonte: VALENTE, Maria Emília Rodrigues. PEREZ, Ronaldo e Fernandes, VALENTE, Lucia Regina Rangel de Moraes. O processo de reconhecimento das indicações geográficas de alimentos e bebidas brasileiras: regulamento de uso, delimitação da área e diferenciação do produto. *Ciência Rural* [online]. v. 43, n. 7. p. 1330-1336, 07 jun. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-84782013005000076>. Acesso em 26 set. 2021.

Os elementos listados na Tabela 1, inclusive no caso da notoriedade, estariam intrinsecamente ligados à delimitação geográfica sobre a qual a IG recairia, que, segundo artigo 6º, inciso IV, da Resolução INPI nº 75,¹³ que regulamenta os procedimentos para registro de IGs, é elemento essencial do pedido de registro. Naturalmente, o preenchimento dos requisitos da tabela 1 estaria dependente do tipo de IG a ser registrada, de produto ou serviço: caso se esteja tratado de uma IG de serviço, elementos como clima, solo, vegetação e relevo podem ter sua importância minorada.

Particularmente quanto ao caso da notoriedade, este é essencial no caso da indicação de procedência, sendo importante também para a delimitação da área. Até porque, a notoriedade se faz presente também na denominação de origem. A IG, como um indicador de origem, protege o nome geográfico contra o uso de usurpadores de reputação alheia aos bens (produtos ou serviços) vinculados à fama ou à reputação do território, cujos bens sejam reconhecidamente

13 BRASIL. Instituto Nacional da Propriedade Industrial (BRASIL). Resolução 75 de 28 de novembro de 2000. *Estabelece as condições para o registro das indicações geográficas*. Disponível em: <http://www.inovacao.uema.br/imagens-noticias/files//resolucaoIG.pdf>. Acesso em: 26 set. 2021.

como genuínos do território. Assim, somente os produtores ou prestadores de serviço locais, que produzam ou prestem o serviço, tidos como típico da reputação que lhes foram imputados, podem fazer uso do nome geográfico para assinalá-los ao mercado.

Cabe ressaltar que ainda existem algumas questões polêmicas relacionadas à IG que não estão completamente sanadas, como é o caso dos conflitos entre “marca” e IG que, de acordo com Da Cunha,¹⁴ trouxeram problemas à empresa cervejeira de marca Boêmia quando esta tentou garantir a exclusividade do uso de sua marca. Ou mesmo a questão relacionada a falta de previsão expressão aos produtos diversos provenientes da localidade cujo nome seja uma IG. Neste último caso, Da Cunha¹⁵ ressalta que a complexidade das questões relacionadas aos produtores provenientes de uma região que tenha IG é outra questão que se destaca, já que a LPI não é específica no tocante à possibilidade de todo e qualquer produtor ou prestador de serviço localizado na região se beneficiar, livremente, da utilização de IG sem suas publicidades. Neste caso, a questão da:

[...] utilização de uma indicação geográfica para denominação de produtos provenientes da mesma região, mas que não sejam aqueles produtos que realmente respeitam os requisitos do Regulamento de Uso de determinada IG (ex: nomear um serviço por uma indicação registrada para um produto).

Apesar dos problemas supracitados, e outros aqui não revelados, além do aspecto econômico e cultural que a IG traz em si, o reconhecimento de uma Indicação Geográfica melhora o acesso ao

14 DA CUNHA, Camila Biral Vieira. *Indicações Geográficas: Regulamentação Nacional e Compromissos Internacionais*. 2011. 272 f. Dissertação (Mestrado) – Curso de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2011. p. 62-64.

15 *Ibidem*, p. 66

mercado e promove o desenvolvimento regional, gerando efeitos positivos para produtores e consumidores. Por outro lado, a IG tem o potencial de trazer diversos benefícios aos produtores de uma região. Segundo Kakuta,¹⁶ pode-se resumir estes benefícios na Tabela 2 abaixo:

Tabela 2:
Benefícios de uma Indicação Geográfica

Benefício	Características
Proteção da IG	Proteção do patrimônio regional
	Proteção dos produtores
	Proteção dos consumidores
	Proteção da imagem dos produtos
Desenvolvimento Rural	Manutenção das populações rurais
	Geração de empregos
	Dinamismo econômico
Promoção da exportação	Garantia de qualidade dos produtos
	Reconhecimento internacional
	Estímulo à melhoria qualitativa dos produtos
Desenvolvimento econômico	Aumento do valor agregado no produto ou serviço
	Valorização Imobiliária na região
	Estímulo a investimentos na região produtora

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de KAKUTA Susana Maria; DE SOUZA, Alessandra Lo Iacono Loureiro; SCHWANKE, Fernando Henrique; GIESBRECHT, Hulda Oliveira. *Indicações geográficas: guia de respostas*. Porto Alegre: SEBRAE/RS, 2006.

16 KAKUTA Susana Maria; DE SOUZA, Alessandra Lo Iacono Loureiro; SCHWANKE, Fernando Henrique; GIESBRECHT, Hulda Oliveira. *Indicações geográficas: guia de respostas*. Porto Alegre: SEBRAE/RS, 2006.

Para Mascarenhas e Wilkinson,¹⁷ o Brasil tem amplo potencial para uso das IGs como meio de desenvolvimento rural, dada a grande participação da agricultura familiar, com diferentes *know-how* espalhados pelo país e das inovações introduzidas nos últimos anos pela pesquisa agropecuária. Contudo, esse potencial esbarraria em deficiências das políticas públicas, como ausência de legislação para efetivo emprego de recursos no reconhecimento e manutenção das características apontadas pelos registros que lhe conferem determinada credibilidade, além de indefinições sobre o foco das políticas, se voltadas para grupos e setores econômicos específicos, locais ou híbridos. Vistos os benefícios que o registro de uma IG pode trazer a uma determinada região, resta saber se os elementos da tabela 2 encontram-se presentes, podendo ser resumidos em delimitação geográfica e notoriedade. Existindo os elementos, e havendo suficiente grau de sinergia entre os produtores locais, será possível requerer o pedido de registro de IG junto ao INPI, protegendo assim o patrimônio cultural regional e impulsionando a economia local.

1.3. Região Serrana do Rio de Janeiro e sua ligação com o Setor Cervejeiro das Micro e Pequenas Empresas

O Brasil é um país de dimensões continentais. Sua população se concentra basicamente próxima aos grandes centros urbanos, podendo se destacar os centros comerciais de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Curitiba, entre outros, deixando o restante do país com baixa densidade demográfica, conforme pode ser observado no último levantamento realizado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) na Figura 1 a seguir.

17 MASCARENHAS, G., WILKINSON, J. *Indicações geográficas em países em desenvolvimento: potencialidades e desafios*. *Revista de Política Agrícola*. 2014. p.8 Disponível em: <https://seer.sede.embrapa.br/index.php/RPA/article/view/918>. Acesso em: 26 set. 2021.

Figura 1 - Mapa Brasileiro do IBGE que retrata a distribuição espacial dos habitantes por quilômetro quadrado, além dos principais sistemas de transporte



Fonte: BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE): 2021, *Sinopse do Censo Demográfico 2010*. Disponível em: <http://www.censo2010.ibge.gov.br/sinopse/index.php?uf=33&dados=1>. Acesso em: 30 set. 2021.

A região em amarelo na Figura 1 representa uma maior densidade demográfica de forma que, quanto mais escura for a área, maior é a quantidade de habitantes por quilômetro quadrado. Em contrapartida, na parte mais branca (maior parcela do país) o número de habitantes pode chegar a menos de 1 (um) habitante por quilômetro quadrado, conforme pode ser constatado na Figura 2 que se segue:

Figura 2 - Legenda do Mapa de 2010 do IBGE que retrata a densidade populacional (hab / km).

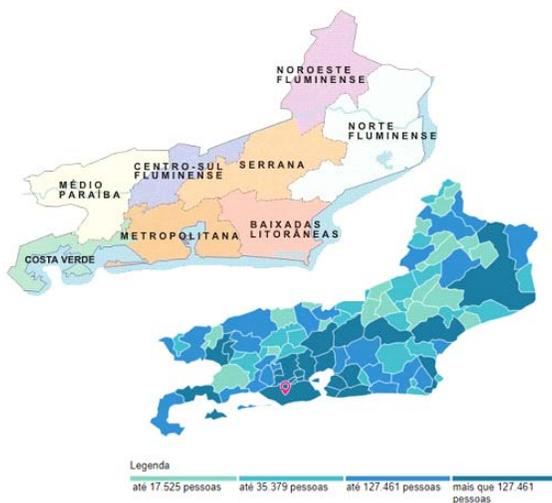
	até 1		20,1 a 50
	1,1 a 5		50,1 a 100
	5,1 a 10		100,1 a 250
	10,1 a 15		250,1 a 500
	15,1 a 20		acima de 500

Fonte: BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE): 2021, *Sinopse do Censo Demográfico 2010*. Disponível em: <http://www.censo2010.ibge.gov.br/sinopse/index.php?uf=33&dados=1>. Acesso em: 30 set. 2021.

É possível perceber a partir da análise das informações apresentadas a necessidade de políticas públicas diferenciadas em relação a cada região do país. No Brasil, a discrepância entre localidades pode significar realidades bastante diferentes, com características regionais próprias e específicas entre povoados que por vezes apresentam comportamentos similares que os unem em um mesmo ideal produtivo.

O Estado do Rio de Janeiro, por exemplo, apresenta regiões internas com condições únicas e bens diferentes em comparação com outras localidades dentro do próprio estado. A própria ocupação territorial ressalta essas diferenças quando demonstra as diferenças quantitativas de indivíduos espalhados nas oito regiões identificadas no estado: metropolitana, noroeste fluminense, norte fluminense, baixadas litorâneas, serrana, centro-sul fluminense, médio paraíba e costa verde, conforme Figura 3 a seguir:

Figura 3 - Adaptação do Mapa da Região do Estado do RJ com o número de habitantes por região



Fonte: BRASIL, Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações.

Observatório Brasileiro APL. Núcleos Estaduais. Disponível em:

<https://www.sistema.observatorioapl.gov.br/nucleos-estaduais/rio-de-janeiro/>.

Acesso em: 15 set. 2021.

A região metropolitana do Rio de Janeiro concentra a maior ocupação territorial, tendo a Cidade do Rio de Janeiro mais de 6 milhões de habitantes,¹⁸ seguida pela região serrana (com destaque para a cidade de Petrópolis com mais de 259 mil habitantes). Cabe salientar que a divisão do Estado do Rio de Janeiro por sub-regiões vem sendo alterada ao longo do tempo e, conforme consta no trabalho de Natal, Costa e de Miranda,¹⁹ a sub-região serrana se encontra estruturada conforme reproduzido na Tabela 3:

18 BRASIL. Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações. *Observatório Brasileiro APL. Núcleos Estaduais.* Disponível em: <https://www.sistema.observatorioapl.gov.br/nucleos-estaduais/rio-de-janeiro/>. Acesso em: 15 set. 2021.

19 NATAL, Jorge Luiz Alves; COSTA, Daniel de Oliveira; DE MIRANDA, Daniel. A atual região serrana fluminense e seus espaços: economias perdedoras, institucionalidades desarticuladas e realidades sociais perversas. *Revista Política e Planejamento Regional*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 2, p. 309-328, jul./dez. 2015.

Tabela 3 - População Municipal por suas respectivas sub-regiões, 2010

SUB-REGIÃO				
NOVA FRIBURGO	SANTA MARIA MADALENA	CANTAGALO-CORDEIRO	PETRÓPOLIS	TERESÓPOLIS
MUNIC./POP.	MUNIC./POP.	MUNIC./POP.	MUNIC./POP.	MUNIC./POP.
Bom Jardim 25.333	São Sebastião do Alto 8.895	Carmo 17.434	Petrópolis 295.917	Teresópolis 163.746
Duas Barras 10.930	Trajano de Moraes 10.289	Macuco 5.269	São José do Vale do Rio Preto 20.251	-
Sumidouro 14.900	Santa Maria Madalena 10.321	Cantagalo 19.830	-	-
Nova Friburgo 182.082	-	Cordeiro 20.430	-	-
POP. TOTAL 233.245	POP. TOTAL 29.505	POP. TOTAL 62.963	POP. TOTAL 316.168	POP. TOTAL 163.746

Fonte: NATAL, Jorge Luiz Alves; COSTA, Daniel de Oliveira; DE MIRANDA, Daniel. A atual região serrana fluminense e seus espaços: economias perdedoras, institucionalidades desarticuladas e realidades sociais perversas. *Revista Política e Planejamento Regional*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 2, p. 309-328, jul./dez. 2015.

Natal et al²⁰ contribuiu com seu trabalho apresentando a criação de duas sub-regiões – Petrópolis e Teresópolis, a eliminação da microrregião serrana, bem como a inscrição do município de São José do Vale do Rio Preto como sub-região de Petrópolis. Segundo Natal et al²¹, os ajustes se deram pela necessidade de se buscar identificar corretamente a relação mais forte de Nova Friburgo com os municípios de Bom Jardim, Duas Barras e Sumidouro por serem uma espécie de “capital regional”, ao invés de tratá-los como anexos de Petrópolis e Teresópolis. Esclarece que:

[...] interação de Nova Friburgo com os municípios de Teresópolis e, especialmente, de Petró-

20 *Ibidem*.

21 *Ibidem*.

polis é quase inexistente; o município de São José do Vale do Rio Preto, antes fração territorial de Petrópolis, tem neste último município, dado a fragilidade econômica, sua “capital regional”; Teresópolis, em função de sua geografia e de seus vínculos econômicos, guarda relações mais estreitas com a Baixada Fluminense, via Guapimirim, que propriamente com seu entorno regional serrano; por último, conquanto a microrregião serrana reúna os três municípios mais conhecidos da chamada RS,²² é mais ou menos evidente que estes possuem nexos frágeis ou mesmo irrisórios.²³

No que tange ao contexto histórico, Cardoso²⁴ afirma que a base da ocupação da cidade de Nova Friburgo foi a imigração de famílias suíças, representando a primeira colônia não-lusitana instaurada no Brasil, seguida por imigrantes alemães e, mais tarde, imigrantes italianos, portugueses, espanhóis, libaneses e até japoneses. Esta realidade não é muito diferente das demais cidades já que, segundo Dezemone,²⁵ a região serrana de uma forma geral recebeu indivíduos provenientes de diferentes origens sociais, com trajetórias de vida distintas, como homens livres pobres e imigrantes europeus.

Dadas à ocupação irregular de suas terras, bem como às condições culturais diferenciadas da região serrana, conforme evidenciado pelos autores citados anteriormente, evidencia-se o pressu-

22 Entende-se por Região Serrana.

23 NATAL *et. al. Op. Cit.*

24 CARDOSO, Priscila da Silva; VIEIRA, Rosemary. O Megadesastre de janeiro de 2011 na cidade de Nova Friburgo, Rio de Janeiro: aspectos históricos desde a colonização suíça e as condicionantes físicas. *Investigaciones Geográficas*, [s. l.], n. 52, ano 2016, p. 47-70, dez. 2016.

25 DEZEMONE, Marcus. O colonato na região serrana fluminense: conflitos rurais, direitos e resistências cotidianas. *Estudos Históricos Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, RJ, v. 28, n. 56, p. 265-284, jul./dez. 2015.

posto inicial de que se faz necessário existirem políticas públicas diferenciadas, como, por exemplo, para a região serrana do Estado do Rio de Janeiro. Além disso, conforme UNCTAD,²⁶ existindo a necessidade de políticas públicas específicas para o fortalecimento de determinados aglomerados industriais, ressalta-se que esta necessidade deve ser avaliada pelos diversos agentes públicos e parceiros da área privada, com foco na exploração do potencial de desenvolvimento existente na localidade.

Ao tratarmos do assunto produção de cerveja, é importante considerarmos a cultura do lúpulo, um dos principais insumos dessa bebida. De acordo com de Aquino, de Assis, Cordeiro, Teixeira, da Silva, Samary, de Oliveira, Yoshiko, Silva e Machado,²⁷ a região serrana recebeu suas primeiras mudas de lúpulo em 1881. Entretanto, a falta de informações sobre o progresso dessa iniciativa não traz muita luz à cultura da região. Apenas em 2016 a Região Serrana Fluminense passou a produzir, ainda em pequena escala, diversas novas variedades de lúpulos. Ainda segundo os autores, essa produção em especial foi incentivada pela perspectiva do mercado diferenciado e promissor das cervejas artesanais e, especialmente, com a criação da Lei Estadual nº 7954/18, que reconhece o Polo Cervejeiro Artesanal de Nova Friburgo e Região. Nesse contexto, formou-se em junho de 2018, a Rede de Fomento à Cultura do Lúpulo na Região Serrana Fluminense (Rede Lúpulo Serra Fluminense)²⁸ envolvendo pesquisadores de várias instituições de pesquisa e fomento.

Outro relato importante sobre a cultura cervejeira na região serrana, diz respeito à fabricação em si. Para De Vargas Giorgi²⁹ a pro-

26 UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. *Promoting and sustaining SMEs clusters and networks for development*. United Nation: Geneva, 26 June 1998.

27 II SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO RURAL SUSTENTÁVEL, 2019, Foz do Iguaçu. *Rede de fomento à cultura do lúpulo na Região Serrana Fluminense*. Foz do Iguaçu, PR. Embrapa, 2019.

28 REDE de Fomento à Cultura do Lúpulo na Região Serrana Fluminense (Rede Lúpulo Serra Fluminense). Disponível em: Acesso em: 08 out. 2021.

29 DE VARGAS GIORGI, Victor. “Cultos em cerveja”: discursos sobre a cerveja artesanal no

dução nacional de cerveja no país teve algumas famílias de imigrantes produzindo cervejas artesanais a partir da terceira década do século XIX. Além disso, uma das primeiras grandes empresas de cerveja (Teutônia), situada na região serrana, mais tarde se fundiu a outra cervejaria para fundar a tão conhecida Cervejaria Brahma (em 1904).

Fato é que a localidade tem um renomado potencial em se tratando de produção de cervejas, tendo inclusive contado com investimentos de bancos públicos em parceria com o governo do Estado do Rio de Janeiro, uma vez que a região possui alta capacidade de produção, que chegaria ao triplo de algumas regiões do hemisfério norte, berço da produção de lúpulo.³⁰

Já discutido na seção 2.2, os conceitos atrelados às Indicações Geográficas (IGs) são importantes para a análise do desenvolvimento de MPes cervejeiras, principalmente aquelas que se utilizam de insumos procedentes de um território específico.

Neste trabalho está sendo considerado que os insumos de micro cervejeiras nacionais, principalmente aquelas cujo processo ainda é pouco mecanizado, são de procedências locais. Cabe salientar que a diferenciação do produto cerveja artesanal, principalmente no caso da produção amadora de cerveja para consumo próprio, ou para participação em festivais, tem um papel fundamental na difusão da cultura cervejeira mesmo que não tenha como objetivo a sua comercialização. Assim, a própria água, elemento fundamental na criação de qualquer cerveja, que tem um papel importante no sabor e na qualidade de seu produto final, é localmente adquirida e utilizada conforme a disponibilidade e as características dos rios e lagos da região

Brasil. *Sociedade e Cultura*, Goiânia, GO, v. 18, n. 1, janeiro/junho 2015. p. 101-111. Universidade Federal de Goiás Goiânia, Brasil. 2015.

30 FREITAS, Carlos Felipe. *Banco do Brasil abre linha de crédito de R\$ 600 milhões para cultivo de lúpulo no estado do Rio*. 2019. Disponível em: <https://catalisi.com.br/banco-do-brasil-abre-linha-de-credito-de-r-600-milhoes-para-cultivo-de-lupulo-no-estado-do-rio/>. Acesso em: 25 set. 2021.

onde a micro cervejaria estiver instalada. Ou seja, a região que tem uma água disponível de melhor qualidade, como é o caso da região serrana do Estado do Rio de Janeiro, costuma ter este conceito atrelado à qualidade da própria cerveja, como é o caso das cervejas fabricadas em Petrópolis e Teresópolis, por exemplo.³¹

Além da água, outro fator que favorece o cultivo do lúpulo na região serrana é o clima. Acostumado às baixas temperaturas e pouca incidência solar, o lúpulo é um item de difícil cultivo em território brasileiro, tendo encontrado na região serrana do RJ, onde as temperaturas são mais amenas, condições apropriadas para expansão de seu plantio.³²

2. Metodologia.

Considerando o objetivo do estudo, o caminho metodológico adotado foi a pesquisa bibliográfica, que compreendeu a legislação e a doutrina referente aos institutos de APL e IG, buscando debater hipóteses que permitissem pelo menos apresentar as questões referentes à potencialidade socioeconômica que a implantação de uma IG poderia proporcionar para as sociedades empresárias produtoras e para uma localidade que já conta com um APL ativo na região.

Optou-se pela realização de uma pesquisa qualitativa e de caráter exploratória, a partir de investigações e análises em material bibliográfico, como livros, artigos e trabalhos acadêmicos e de agências

31 GRUPO ÁGUAS DO BRASIL, águas do imperador. *Qualidade de água contribui para que Petrópolis seja consolidada como polo cervejeiro*. Disponível em: <https://www.grupoaguasdo-brasil.com.br/aguas-imperador/qualidade-da-agua-contribui-para-que-petropolis-seja-consolidada-como-polo-cervejeiro/>. Acesso em: 21 set. 2021.

32 ABRAJORI. Associação Brasileira dos Jornais do Interior. *Região Serrana do Rio comemora pioneirismo no plantio e comercialização de mudas de lúpulos legalizados no Brasil*. Disponível em: <https://www.diariodepetropolis.com.br/integra/regiao-serrana-do-rio-comemora-pioneirismo-no-plantio-e-comercializacao-de-mudas-de-lupulos-legalizadas-no-brasil-159262>. Acesso em: 21 set. 2021.

de apoio às MPes a respeito de APL e IG, em especial as que tratavam do setor cervejeiro do Estado do Rio de Janeiro. A coleta de dados foi realizada visando o mapeamento teórico objetivando tratar de todos os pontos identificados como importantes para a integral investigação do tema.

Após levantadas as características necessárias para registro da IG e as existentes no APL cervejeiro da região serrana do RJ, foi verificado se o APL reúne as condições para requerer o registro de IG e quais benefícios o registro proporcionaria para as micro e pequenas empresas cervejeiras da região.

3. Resultados e discussões

O setor de cerveja artesanal é relativamente novo no Brasil, apesar de bastante antigo em outros países, e vem crescendo de forma rápida e consistente alicerçado na produção de pequenas e médias empresas. Foi a partir de 2015 que o número de microcervejarias artesanais aumentou consideravelmente, dobrando de dois em dois anos, com taxas de crescimento anuais que chegam a atingir quase 50%.³³⁻³⁴

Atualmente, o país é detentor do título de terceiro maior consumidor de cerveja artesanal do mundo totalizando 1383 cervejarias, com a inédita marca de ter ao menos uma cervejaria em cada unidade federativa do país. A queda nas vendas de cerveja comum e o crescimento nas vendas de cervejas artesanais demonstra haver uma mu-

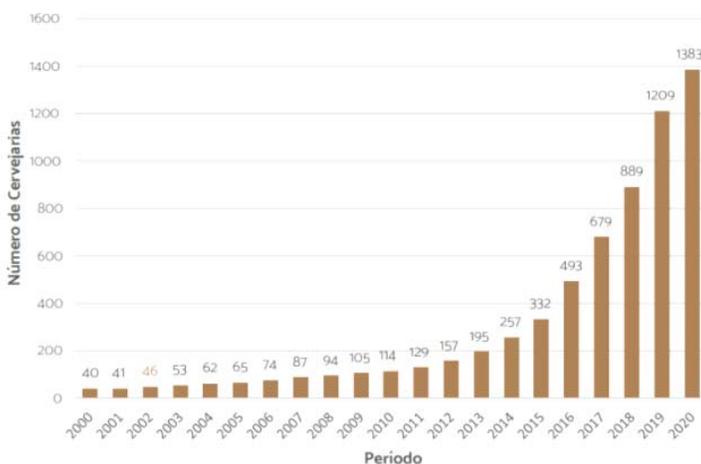
33 BORGES, Alex Fernando; SILVESTRE, Juliane; ENOQUE, Alessandro Gomes. *A Construção do Mercado de Cervejas Artesanais e Especiais no Brasil*. Origem, Evolução e Estado Atual. Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, out. 2019.

34 BRASIL. Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento/MAPA. Anuário da Cerveja 2020. Brasília, MAPA, 2021. Disponível pelo site: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/com-crescimento-de-14-4-em-2020-numero-de-cervejarias-registradas-no-brasil-passa-de-1-3-mil/anuariocerveja2.pdf>. Acesso em: 20 set. 2021.

dança de hábito no sentido de beber menos com mais qualidade no país.³⁵⁻³⁶

O crescimento entre 2007 e 2017 atingiu a marca de 680% e, em 2018, o Brasil alcançou a marca de 889 cervejarias registradas, sendo 210 a mais no mercado, mais do que quatro cervejarias novas por semana, conforme pode ser observado no Gráfico 1 a seguir. A quantidade de produtos novos registrados no mercado também cresceu chegando a quase 10.000 em 2019, partindo de aproximadamente 800 em 2015.³⁷

Gráfico 2 - Evolução do número de cervejarias no Brasil



Fonte: BRASIL. Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento/MAPA. *Anuário da Cerveja 2020*. 2021. Disponível pelo site: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/com-crescimento-de-14-4-em-2020-numero-de-cervejarias-registradas-no-brasil-passa-de-1-3-mil/anuariocerveja2.pdf>. Acesso em: 20 set. 2021.

A partir dos números apresentados, é possível perceber o quanto este setor necessita de proteção para que possa crescer e

35 *Ibidem*.

36 *Ibidem*.

37 *Ibidem*.

agregar valor ao Estado do Rio de Janeiro. Por conta disso, importante se discutir a implementação de IG como estratégia de política pública de aumento da eficiência dos chamados Arranjos Produtivos Locais.

3.1. O APL do Setor Cervejeiro da Região Serrana do Rio de Janeiro possui as condições para requerer o Registro de Indicação Geográfica.

Um dos mais novos APLs criados no Estado do Rio de Janeiro foi o das cervejarias artesanais da região serrana. Oficialmente criado em outubro de 2019, este APL ainda não se encontra na lista de APL do sítio do Observatório Brasileiro APL, pois, conforme informado pela Subsecretaria Indústria, Comércio Serviços e Ambiente de Negócios do Rio de Janeiro,³⁸ o observatório de APLs do Governo Federal passou por uma atualização recentemente e, assim, o APL de Cervejas Especiais ainda não foi formalizado junto ao Governo Federal, somente no Estadual.

Segundo consta no sítio da Firjan,³⁹ este cluster seria, assim, o primeiro APL de cervejarias do Estado do Rio. O governo tem a intenção de criar novos núcleos, em outras regiões fluminenses, com o objetivo de unificar uma rede de cervejeiros. A intenção, neste caso, seria fortalecer o Rio de Janeiro como grande produtor artesanal através da sinergia entre fabricantes e a cooperação para o desenvolvimento de soluções inovadoras de produção, estímulo ao consumo e ao turismo.

38 Resposta encaminhada via correio eletrônico a uma consulta realizada pelos autores do texto ao gestor das APLs no Estado do RJ e Assessor Chefe da Subsecretaria de Indústria, Comércio Serviços e Ambiente de Negócios, da Secretaria de Estado de Desenvolvimento Econômico, Emprego e Relações Internacionais, Sr. Daniel de Santa Cruz Freitas.

39 FIRJAN. *Governo reconhece Arranjo Produtivo Local de cervejas artesanais da Região Serrana, o primeiro do Estado do Rio. Economia do Rio/Competitividade*. Disponível em: <https://www.firjan.com.br/noticias/governo-reconhece-arranjo-produtivo-local-de-cervejas-artesanais-da-regiao-serrana.htm>. Acesso em: 20 set. 2021.

Como visto na seção 2.2, para que seja requerido o registro de uma indicação geográfica há que se verificar se existem alguns elementos, como o *know-how*, a tradição e a tipicidade, dentre outros.

Verificou-se que, em relação ao know-how, o APL analisado passou a produzir diferentes fórmulas de lúpulo e tipos de cervejas a partir de 2016. Embora recente, não existe limitação temporal para a definição de *know-how*, bastando que o mesmo seja específico, o que permite dizer que, pelo menos a partir de 2016, a região tem empregado um conjunto singular de técnicas para produção de diferentes tipos de cerveja, apesar de que tais técnicas estavam restritas à cultura familiar passada de geração a geração por receitas familiares.

Já em relação ao quesito da tradição, como já abordado na seção 2.3, o cultivo de lúpulo na região serrana do estado do RJ remonta ao século XIX, com a instalação na localidade de famílias de imigrantes que iniciaram o cultivo, estando, portanto, presente o quesito de tradição na produção da cerveja local.

Fato é que não somente a produção do lúpulo entra como tradição familiar. A questão da comemoração na tradição europeia com o hábito de beber cerveja e sua incorporação na vida rotineira da família no cultivo do lúpulo até o preparo da bebida, está totalmente vinculado ao saber fazer latente devido à imigração, a questão do aprendizado “*learn by doing*”. A notoriedade se deve: (i) a tradição dos imigrantes europeus cujas receitas familiares são singulares, conferindo diferenciação de sabores e aromas a bebida; (ii) a profusão de experimentação com a proliferação dos festivais cervejeiros na região; e também ao (iii) movimento dos cervejeiros amadores na apreciação da arte de fazer e degustar diferentes cerveja, com consequente introdução nas suas relações habituais rotineiras na dinâmica social.

Ainda conforme seção 2.3, a região possui características físicas que influenciam positivamente a produção da cerveja, como clima favorável ao cultivo de lúpulo e água captada dos rios e lagos da

região, influenciados pelo relevo, que conferem papel diferenciador no sabor e na qualidade das cervejas.

Quanto às condições de notoriedade, estas estão atendidas considerando que o próprio governo estadual reconheceu, através da lei nº 7.954 de 2018 que ali existe um polo produtor de cervejas, que por se diferenciar do restante do estado do RJ, merecia proteção legal específica.

Logo, considerando que a região possui *know-how* específico, clima, relevo e características únicas, como a água, que influenciam o sabor e a qualidade do produto, além de notoriedade reconhecida, estão, ainda que em tese, presentes os requisitos para requisição de um registro de Indicação Geográfica para a região. A própria Lei nº 7.954⁴⁰ aborda a intenção de dinamizar a região, ficando bastante próxima ao que um registro de uma IG se propõe a fazer, delimitando geograficamente a área e prevendo que o polo cervejeiro da região serrana:

Art. 2º [...] Parágrafo único. [...] tem como finalidade consolidar a região como produtora de cerveja artesanal; congregar e organizar a defesa dos interesses do segmento; promover a cultura cervejeira e apresentar medidas benéficas ao desenvolvimento do turismo e da indústria local.

Art. 3º [...] Parágrafo único. [...] tendo como objetivos a promoção da cultura cervejeira Regional e Estadual e, sobretudo, promover a integração da atividade industrial cervejeira com as atividades artísticas, culturais e sociais, contribuindo, ainda, para a divulgação da região, e como forma de fo-

40 RIO DE JANEIRO. Lei 7.954, de 14 de maio de 2018. Cria o polo cervejeiro artesanal da região de Nova Friburgo e estabelece a festa anual da cerveja artesanal do Estado do Rio de Janeiro e dá outras providências. Imprensa Oficial do Estado do Rio de Janeiro de 15 de maio de 2018. Disponível em: <https://gov-rj.jusbrasil.com.br/legislacao/577911652/lei-7954-18-rio-de-janeiro-rj>. Acesso em: 20 set. 2021.

mento ao turismo e desenvolvimento econômico e social.

Dessa forma, estão presentes os requisitos para o pedido do registro de Indicação Geográfica no caso analisado, além de existir compatibilidade com a legislação estadual. No que tange ao tipo de IG, se indicação de procedência (IP) ou denominação de origem (DO), tem-se que, para esta última, os fatores geográficos devem ser preponderantes na diferenciação do produto, o que não se verifica no caso analisado: ainda que os mesmos existam na região, o fator humano possui relevância acentuada, considerando o histórico de cultivo na região por imigrantes no século XIX, além da aplicação de técnicas específicas. Assim, caso se opte pela requisição do registro junto ao INPI, a cerveja da região serrana do RJ se enquadraria na condição de indicação de procedência.

Sobre os eventuais benefícios de tal registro, além do desenvolvimento econômico local, com agregação de valor ao produto, tem-se que a elevação da cerveja da região serrana ao status de Indicação Geográfica, em conjunto com outras questões como políticas públicas direcionadas ao setor, poderia impulsionar o turismo na região, favorecendo as MPes que ali se encontram instaladas, gerando emprego e renda.

Ademais, o registro da IG se dá a nível nacional, enquanto o reconhecimento do polo cervejeiro, está, atualmente, estadualizado através da legislação local. Assim, o registro junto ao INPI poderia abrir oportunidades aos produtores locais para promoção do seu produto em outros mercados, além do Estado do Rio de Janeiro e, até mesmo, como item de exportação.

Conclusão

O presente trabalho teve por objetivo investigar quais são as características necessárias para um APL se tornar uma IG e se o APL

de cervejarias da região serrana do Estado do Rio de Janeiro (RJ) teria essas características, analisando as possíveis repercussões da implementação de IG para a indústria de cervejaria artesanais do estado. O objetivo de se investigar se um APL de cervejarias da região serrana do Estado do Rio de Janeiro (RJ) tem as características necessárias para se tornar uma IG de cervejas artesanais e as possíveis repercussões para a indústria de cervejaria artesanal do Rio de Janeiro foi alcançado através das pesquisas feitas em bibliografia especializada sobre APL e IG. Os resultados mostraram que as MPEs de cervejas artesanais da região serrana do RJ podem potencializar socioeconomicamente a localidade que já conta com um APL ativo, caso as mesmas busquem registrar a IG de cerveja artesanal da região.

A pergunta da pesquisa foi respondida através dos resultados obtidos que demonstraram que o APL de cervejarias da região serrana do RJ possui as características necessárias para requerer o primeiro registro de IG de cervejas artesanais do Estado para a região serrana do RJ, podendo, assim, se beneficiar da proteção de propriedade industrial à cerveja produzida e comercializada pelas MPEs da região serrana e, ainda, potencializar socioeconomicamente a localidade que já contava com um APL ativo. Dessa forma, o estudo demonstrou como a apropriação de um APL em IG pode resultar em ganhos para as cervejarias artesanais e para a própria região serrana do Estado do Rio de Janeiro.

No campo das contribuições teóricas, esta pesquisa reforça a importância dos conceitos sobre APL e IG e como estes termos podem ser conectados e apropriados aos dispositivos de propriedade intelectual.

O estudo destacou que para que seja requerido o registro de uma Indicação Geográfica há que se verificar se os produtores da localidade possuem o know-how, a tradição e a tipicidade de produção necessários para diferenciar o seu produto dos demais concorrentes. No caso em estudo, verificou-se que os produtores vinculados ao APL da região serrana de cervejarias do Estado do Rio de Janeiro utilizam

fórmulas de lúpulo e tipos de cervejas diferenciadas desde 2016, ou seja, a região conta com um conjunto singular de técnicas para produção de diferentes tipos de cerveja. No que tange à tradição, a produção local remonta ao século XIX com a instalação na região de famílias de imigrantes que iniciaram o cultivo e a produção desde aquela época. E, finalmente, no que se refere às condições de notoriedade, tem-se que estão atendidas através do reconhecimento do Governo Estadual, por intermédio da promulgação da Lei nº 7.954/2018, da existência de um polo produtor de cervejas na região. Assim, ainda que em tese, conclui-se estarem presentes os requisitos para requisição de um registro de Indicação Geográfica de cervejas artesanais para a região.

Este trabalho deseja contribuir como uma ferramenta para o avanço da pesquisa e discussão do uso da proteção de propriedade industrial pelas micro e pequenas empresas, em especial as de bebidas artesanais, buscando demonstrar aos produtores os benefícios da sua proteção através de indicação geográfica junto ao INPI. Ademais, ao pontuar as vantagens que o registro de uma IG pode resultar para a sociedade na qual ela é introduzida, busca-se incentivar o interesse e o estudo sobre este tema no cenário acadêmico brasileiro.

É preciso destacar que esta pesquisa se limitou a analisar a relação do APL e da IG no ramo de cervejarias artesanais do Estado do Rio de Janeiro, e que, portanto, não tem a intenção de fazer juízo de toda a cadeia produtiva do segmento, nem tão pouco o processo de aplicação em outros ambientes sem um estudo aprofundado das características locais de produção. Como trabalhos futuros, sugere-se uma análise quantitativa fazendo um vínculo entre as IGs, APLs, e microempresas existentes.

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.