

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 30**

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

Rio de Janeiro  
**Janeiro / Junho de 2022**



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. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Ricardo Villela Mafra Alves da Silva, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof. Sérgio Campinho e Prof. Vitor Augusto José Butruce).

**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), Carlos Eduardo Koller (PUC-PR), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Fernanda Versiani (UFLA), Jacques Labrunie (PUC-SP), José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida (UNIRIO), Marcelo de Andrade Féres (UFMG), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Raphaela Magnino Rosa Portilho (UERJ), Ricardo Villela Mafra Alves da Silva (UERJ), Rodrigo da Guia Silva (UERJ), Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri (UFJF), Thalita Almeida (UERJ) e Vitor Butruce (UERJ).

**PATROCINADORES:**



ISSN 1983-5264

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

---

Revista semestral de direito empresarial. — n° 30 (janeiro/junho 2022)  
. — 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

### **Bruno Tostes Corrêa**

Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-Minas. Advogado.

E-mail: btostes@ggonzalezadv.com.br

### **Daniel Ochsendorf Portugal**

Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo – USP, na área de concentração de Direito Comercial. Mestre em Direito pela UFRGS com ênfase em direito privado. Bacharel em direito pela UFRGS.

E-mail: daniel.portugal@alumni.usp.br

### **Dânton Hilário Zanetti de Oliveira**

Professor e Coordenador dos cursos de Pós-graduação em “Direito Digital e Proteção de Dados Pessoais” e “Direito 4.0”, ambos da Pontifícia Universidade Católica do Paraná — PUC-PR. Mestre em Direito pela PUC-PR. Advogado.

E-mail: danton.zanetti@pucpr.br

### **Emerson Ademir Borges de Oliveira**

Professor Permanente do Programa de Mestrado e Doutorado em Direito da Universidade de Marília — SP, Brasil. Pós-Doutorado em Democracia e Direitos Humanos pela Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal. Mestre e Doutor pela Universidade de São Paulo/SP, Brasil. Coordenador-Adjunto. Advogado e Parecerista, Marília/SP, Brasil.

E-mail: emerson@unimar.br

### **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 Especiali-

zação 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](mailto:lipe_simoes@yahoo.com.br)

### **Gustavo Machado Gonzalez**

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito (LL.M.) pela *Columbia Law School (Harlan Fiske Stone Scholar)* e admitido no *New York Bar*. MBA em Finanças pelo IBMEC-RJ. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Ex-Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Advogado e Professor.

E-mail: [gustavo@ggonzalezadv.com.br](mailto:gustavo@ggonzalezadv.com.br)

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

Professor convidado da Fundação Getúlio Vargas e do Curso de Especialização em Advocacia Empresarial do Centro de Estudos e Pesquisas de Ensino do Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutorando e mestre em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Possui cursos de formação complementar da New York University – NYU, Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, PUC-Rio e Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças – IBEF. É advogado com experiência em mercado de capitais, direito societário, contencioso cível e empresarial e M&A.

E-mail: [higor@bianazanine.com.br](mailto:higor@bianazanine.com.br)

### **João Zanine Barroso**

Professor convidado do Curso de Especialização em Advocacia Empresarial do Centro de Estudos e Pesquisas de Ensino do Direito da UERJ. Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro e bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio) com ênfase em Direito Empresarial. Possui cursos de formação complementar na London School of Economics and Political Science e na

PUC-Rio em parceria com a Washington and Lee University School of Law. É advogado com experiência em mercado de capitais, direito societário, contencioso cível e empresarial e M&A.

E-mail: joao@bianazanine.com.br

### **Julia Macedo Nogueira Nobre**

Doutoranda e Mestre em Direito pela Universidade de Marília, Marília/SP, Brasil. Especialista em Direito Ambiental e Urbanístico pela Universidade Anhanguera, Cuiabá/MT, Brasil. Oficial de Justiça do Tribunal de Justiça do Mato Grosso, Brasil.

E-mail: juh\_nobre@hotmail.com

### **Marcelo Mazin**

Doutorando e Mestre pela Universidade de Marília, Marília/SP, Brasil. Servidor Público, Ministério da Justiça, Campo Grande/MS, Brasil.

E-mail: marcelomazin0777@gmail.com

### **Patrícia Pereira Peralta**

Docente permanente e orientadora no Programa de Doutorado e Mestrado Profissionais em Propriedade Intelectual e Inovação da Academia do Instituto Nacional da Propriedade Industrial. Professora colaboradora do Mestrado Profissional do Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico – IPHAN. Pós-doutora em Estudos Culturais pelo Programa Avançado de Cultura Contemporânea da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Doutora em Artes Visuais da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ e Mestre em História da Arte Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ.

Email: patricia.p.peralta@gmail.com

### **Ricardo Villela Mafra Alves da Silva**

Professor. Doutor e Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Mestre (LLM) em Direito Empresarial pela UCLA School of Law. Graduado em Direito pela Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Advogado.

E-mail: rmafra@vieirarezende.com.br

### **Sandro Mansur Gibran**

Professor permanente no Programa de Mestrado e Doutorado em Direito Empresarial e Cidadania do Unicuritiba. Doutor e Mestre em Di-

reito Econômico e Socioambiental pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná —PUCPR. Advogado.

E-mail: sandro@rochaadvogados.com

**Victor Augusto Machado Santos**

Professor convidado de cursos de pós-graduação *lato sensu*. Mestrando em Direito das Relações Sociais na Universidade Federal do Paraná — UFPR. Pós-graduado em Direito Contratual pelo Centro Universitário Curitiba — Unicuritiba. Membro do Núcleo de Pesquisa de Direito Privado Comparado. Advogado.

E-mail: victoraugustomsantos@gmail.com

**Yago Aparecido Oliveira Santos**

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito Privado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRS. Especialista em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUC-RS. Especialista em Direito Constitucional pela Universidade Estadual do Norte do Paraná – UENP. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUC-PR.

E-mail: yagoapoliveira@gmail.com

# Sumário

DEVER DE LEGALIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES Gustavo Machado Gonzalez e Bruno Tostes Corrêa.....	1
A REGULAMENTAÇÃO DAS <i>STARTUPS</i> NO BRASIL E A SUA FUNÇÃO SOCIAL E SOLIDÁRIA Emerson Ademir Borges de Oliveira, Julia Macedo Nogueira Nobre e Marcelo Mazin .....	89
O DESENHO INDUSTRIAL NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO Felipe Ferreira Simões dos Santos e Patrícia Pereira Peralta.....	111
NORMA DA OBRIGATORIEDADE DOS CONTRATOS E INTERESSE SOCIAL Daniel Ochsendorf Portugal.....	147
A SISTEMÁTICA OBRIGACIONAL DA CÉDULA IMOBILIÁRIA RURAL João Zanine Barroso e Higor Favoreto da Silva Biana.....	165
O DIREITO DA EMPRESA E SUA LEITURA CONSTITUCIONAL: UMA DELIMITAÇÃO NECESSÁRIA Yago Aparecido Oliveira Santos.....	195
VIOLAÇÃO DO DEVER DE INFORMAR PELA COMPANHIA ABERTA: CARACTERIZAÇÃO E IMPUTAÇÃO DO ATO À PESSOA JURÍDICA Ricardo Villela Mafra Alves da Silva.....	217
A OPERAÇÃO DE <i>VESTING</i> : DA PRÁXIS EMPRESARIAL À CONFORMAÇÃO JURÍDICA PELAS LENTES DO DIREITO CIVIL BRASILEIRO Victor Augusto Machado Santos, Dânton Hilário Zanetti de Oliveira e Sandro Mansur Gibran.....	259



# DEVER DE LEGALIDADE DOS ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES<sup>1</sup>

## CORPORATE MANAGERS' DUTY OF LEGALITY

*Gustavo Machado Gonzalez\**  
*Bruno Tostes Corrêa\*\**

*Resumo:* O presente artigo trata do dever de legalidade dos administradores de sociedades. Embora ainda seja um assunto praticamente desconhecido no Brasil, trata-se de um dever fundamental. O objetivo do texto é investigar e comprovar a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades no direito brasileiro, tendo como ponto de partida a experiência do direito estrangeiro. Conquanto não haja texto legal que o preveja de maneira explícita, a exemplo do que acontece em outras ordens jurídicas, o dever de legalidade existe e está entre os deveres gerais que os administradores de sociedades estão obrigados a cumprir.

*Palavras-chave:* Dever de legalidade. Deveres fiduciários. Administradores. Sociedades anônimas. Sociedades limitadas.

*Abstract:* This article deals with the duty of legality of corporate managers. Although it is still an almost unknown subject in Brazil, it is a fundamental duty. The purpose of the paper is to investigate and prove the existence of a duty of legality imposed on corporate

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 06.07.2022 e aceito em 08.08.2022.

\* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito (LL.M.) pela *Columbia Law School (Harlan Fiske Stone Scholar)* e admitido no *New York Bar*. MBA em Finanças pelo IBMEC-RJ. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Ex-Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Advogado e Professor. E-mail: [gustavo@ggonzalezadv.com.br](mailto:gustavo@ggonzalezadv.com.br)

\*\* Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-Minas. Advogado. E-mail: [btostes@ggonzalezadv.com.br](mailto:btostes@ggonzalezadv.com.br)

managers under Brazilian law, using as a starting point the experience of foreign law. Notwithstanding the fact that there is no legal text that explicitly provides for it, as occurs in other jurisdictions, the duty of legality does exist and it is among the general duties that corporate managers are obliged to fulfill.

*Keywords:* Duty of legality. Fiduciary duties. Managers. Corporations. Limited liability companies.

*Sumário:* Introdução. 1. Fundamentos teóricos do dever de legalidade. 2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades. 2.1.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades nos Estados Unidos. 2.1.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades na Europa continental 2.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no Brasil. 2.2.1. Considerações gerais. 2.2.2. O dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil. 2.2.3. O dever de legalidade e os padrões de revisão. 2.2.4. O dever de legalidade aplicável ao acionista controlador. 3. Complicando a questão: quando o Direito é incerto. Conclusões.

## **Introdução.**

Os administradores de sociedades são destinatários de uma série de normas. Entre estas, destacam-se aquelas que prescrevem deveres, os quais podem derivar de leis<sup>2</sup> ou de negócios jurídicos<sup>3</sup> – *i. e.*, ou são *legais*, ou *negociais*.<sup>4</sup>

---

2 Usamos o vocábulo “lei” em sentido amplo, a fim de abarcar todos aqueles atos emanados dos Poderes Legislativo e Executivo que prescrevem deveres aos administradores.

3 Usamos a expressão “negócios jurídicos” com o objetivo de abarcar todas as declarações de vontade que criam deveres aos administradores. Assim, por exemplo, estão inseridos na

No Brasil, as Leis nºs 10.406/2002 (“Código Civil”) e 6.404/1976 (“Lei das Sociedades por Ações”) impõem diversos deveres aos administradores de sociedades, mas não exaurem o seu rol. A legislação penal, por exemplo, traz uma série de deveres negativos aos administradores de sociedades.<sup>5</sup>

A doutrina classifica os deveres legais entre *gerais* e *específicos*.<sup>6</sup>

Os deveres *gerais* são aqueles que derivam de textos normativos com linguagem ampla e sentido relativamente indeterminado. Em outras palavras, quando se trata de deveres gerais, o comando

---

referida expressão contratos de sociedade, estatutos sociais e contratos celebrados entre sociedade e membros do órgão de administração. Também se encontram no âmbito dessa expressão deliberações de órgãos sociais que atribuam deveres à administração.

4 Na doutrina, é comum ver quem diga que os deveres são legais ou contratuais. Em Portugal, o art. 72.º, I, do Código das Sociedades Comerciais divide os deveres dos administradores entre *legais* e *contratuais* (“Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais [...]”). Em linha com o que dissemos na nota anterior, preferimos falar de deveres *legais* ou *negociais*. Como nem todos os deveres que surgem de declarações de vontade se originam de contratos, é preferível usar a expressão *deveres negociais* a *deveres contratuais*. É suficiente pensar nas deliberações sociais tomadas por acionistas de uma companhia que determinem aos diretores o cumprimento de certas obrigações.

5 A título de exemplo, o art. 177, § 1º, do Decreto-Lei nº 2.848/1940 (“Código Penal”), traz uma série de proibições aos administradores de sociedades anônimas, como a vedação de, na falta de balanço, em desacordo com este ou mediante balanço falso, distribuir lucros ou dividendos fictícios (art. 177, § 1º, inciso VI, do Código Penal).

6 Cf., entre outros: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel; RAMOS, Maria Elisabete. Art. 72.º. *In*: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (Coord.). *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. v. I (Arts. 1º a 84º). 2. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 898; MARTINS, Alexandre de Soveral. *Administração de sociedades anônimas e responsabilidade dos administradores*. Coimbra: Almedina, 2020. p. 213-215. Há quem qualifique os deveres gerais de fundamentais (cf., por exemplo, COSTA, Ricardo. Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”. *In*: *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Almedina, 2011. p. 160). No Brasil, fazendo a distinção entre deveres gerais e específicos, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

legal não impõe diretamente uma regra de conduta para cumprimento pelo administrador. Neste caso, o legislador impõe um *padrão* de conduta, quase sempre mediante o uso de cláusulas gerais no momento da construção dos textos legais.<sup>7</sup> Com isso, os textos, ao serem objeto de interpretação, exprimem princípios jurídicos<sup>8</sup> que impõem amplos deveres de conduta, os quais servirão como guias à atuação do administrador.<sup>9</sup> Os exemplos mais óbvios de deveres *gerais* são os deveres de *diligência* e de *lealdade*.

Os deveres *específicos*, por outro lado, são aqueles que prescrevem condutas determinadas aos administradores. Ao contrário dos

---

7 Para um breve panorama sobre as cláusulas gerais, com a formulação de exemplos relacionados ao direito societário, cf. TOSTES CORRÊA, Bruno. Espécies normativas e direito societário: exemplos da Lei das Sociedades por Ações. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, v. 28, n. 1, p. 251-293, jan./jun. 2021. p. 275-285.

8 Usamos o vocábulo “princípios jurídicos” com o sentido conferido por Humberto Ávila (cf. ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 18. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2018). É dizer: princípios como normas que prescrevem estados ideais a serem promovidos ou conservados, sem indicação dos meios pelos quais sua promoção ou preservação se dará; adicionalmente, como normas que exigem um exame de correlação entre a conduta adotada – ou não adotada – e o estado ideal que deve ser promovido ou conservado.

9 Como corretamente afirma Jorge Manuel Coutinho de Abreu, a importância dos deveres *gerais* de conduta fica em evidência quando se constata que é impossível prever todos os deveres dos administradores num *elenco legal fechado*: “São tantas e tão variadas as situações com que os administradores se deparam, são tantos e tão diversos os actos que têm de realizar, que um tal elenco é, manifestamente, impossível” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. Deveres de cuidado e de lealdade. In: COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel *et al.* *Reformas do Código das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 17). No mesmo sentido, cf. RAMOS, Maria Elisabete Gomes. *Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2022. p. 336 (“É legalmente impossível (e contraproducente) encerrar os deveres dos administradores em um catálogo fechado. Não só não há verdadeiramente ‘regras da arte’ sobre a gestão como poderia ser limitador da imprescindível discricionariedade empresarial. A iniciativa económica vive da liberdade de escolha entre alternativas igualmente lícitas. É no exercício desta liberdade de escolha que são reinventadas soluções, é gizada a inovação, são ensaiadas novas formas de organização do trabalho e da produção, etc. E se se quer preservar este estímulo para que as decisões empresariais possam romper o que está estabelecido e experimentado, é por demais evidente que, deste ponto de vista, será nefasto confinar em cristalizadas prescrições legais as condutas que o administrador deve observar no interesse da sociedade”).

deveres *gerais*, os deveres *específicos* não obrigam os administradores a um certo padrão de conduta, mas os vinculam a comportamentos comissivos ou omissivos determinados.<sup>10</sup> Os deveres específicos, portanto, não se aplicam a todo instante aos administradores. Um exemplo disso é o dever da diretoria de elaborar, ao fim de cada exercício social, com base na escrituração mercantil da companhia, as demonstrações financeiras (art. 176 da Lei das Sociedades por Ações).

Outro exemplo é o dever de divulgar fato relevante, que deve ser cumprido na hipótese de surgir, no âmbito da companhia, um ato ou fato que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de comprar, vender ou manter valores mobiliários emitidos pela companhia (art. 157, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações e art. 2º da Resolução CVM nº 44/2021). Pode-se mencionar, ainda, o dever do diretor de convocar a assembleia geral caso haja vacância de todos os cargos do conselho de administração (art. 150, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações).

O conjunto de normas que prescrevem condutas diretamente aos administradores não exaure o rol de deveres a cargo destes. As sociedades, como sujeitos de direito autônomos, são também destina-

---

10 É importante ressaltar que, conquanto não imponham um determinado *padrão* de conduta, os deveres específicos necessariamente convivem com os deveres gerais. Assim, se numa dada situação concreta há a hipótese de incidência de um certo dever específico, o administrador mantém-se vinculado aos deveres gerais. Dizendo de outra forma, a existência de um dever específico para o administrador não elide a necessidade de cumprimento dos deveres gerais. Um dos autores deste texto já teve a oportunidade de dizer algo semelhante em voto apresentado no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64 (cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Data de Julgamento: 26 mai. 2020 – “É o que se vê, por exemplo, da interpretação refletida no Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, segundo a qual, mesmo nas operações de incorporação entre controladas e controladoras, que contam com um regramento específico (art. 264), não se afasta a incidência dos *standards* gerais de conduta”). Na doutrina, é possível ver, em sentido similar: “o genericamente chamado *dever de diligência* [...] é um dever omnipresente em todos os actos (ou omissões) do administrador enquanto tal” (SOARES MACHADO, José Carlos. A recusa de assinatura do relatório anual nas sociedades anônimas. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 54, v. III, p. 935-956, 1994. p. 951, destaques do original).

tárias de inúmeras normas jurídicas. Como sua atuação no mundo real depende de seus administradores, a estes incumbe o dever de promover o cumprimento, pela sociedade, das normas que incidem sobre ela.

A tal dever de diligenciar ou assegurar que a sociedade cumpra aquilo que o ordenamento jurídico lhe prescreve se dá o nome de *dever de legalidade*, como decorrência de um princípio de legalidade. Embora tenha fundamental importância e constitua um *dever geral*, ainda é praticamente desconhecido no Brasil.<sup>11-12</sup> No exterior, o tema é estudado como objeto específico há ao menos duas décadas. É deste assunto que trataremos neste artigo.

O objetivo do texto é investigar e comprovar a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades no direito brasileiro,<sup>13</sup> tendo como ponto de partida a experiência do direito estrangeiro. Conquanto inexista texto legal que o preveja de maneira explícita, a exemplo do que acontece em outras ordens jurídicas, o dever de legalidade existe e está entre os deveres gerais que os administradores de sociedades estão obrigados a cumprir.

O artigo se divide da seguinte forma: no item 1, são expostos alguns fundamentos teóricos do dever de legalidade; no item 2, o dever de legalidade é propriamente tratado, começando-se com uma análise de direito estrangeiro no item 2.1., que se subdivide no direito

---

11 Um dos autores deste artigo tratou rapidamente do tema em trabalho recente (cf. TOSTES CORRÊA, Bruno. *Op. Cit.*, p. 280 e 284, notas de rodapé n<sup>os</sup> 96 e 108).

12 O tema talvez ainda seja praticamente desconhecido no Brasil por possivelmente parecer algo tão óbvio que não seja necessário estudá-lo. Na Alemanha, houve quem dissesse, há mais de duas décadas, que o cumprimento da lei pelo administrador constituiria um dever tão evidente que pareceria desnecessário mencioná-lo (cf. LUTTER, Marcus. Haftung und Haftungsfreiräume des GmbH-Geschäftsführers: 10 Gebote an den Geschäftsführer. *GmbH-Rundschau*, Köln, 91. Jahrgang, Heft 7, p. 301-312, 2000. p. 302).

13 Não é objeto deste estudo a discussão referente à (ir)responsabilidade das sociedades por descumprimento do dever de legalidade, levado a cabo por seus administradores.

norte-americano (2.1.1.) e no direito continental europeu (2.1.2.); o direito brasileiro é explorado no item 2.2., iniciando-se com considerações gerais (2.2.1.), para, na sequência, lançar os olhos sobre o dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil (2.2.2.), bem como sobre os padrões de revisão aplicáveis em situações de análise quanto ao cumprimento do dever de legalidade (2.2.3.); o item 2 é finalizado com considerações sobre o dever de legalidade aplicável ao acionista controlador (2.2.4.); o item 3 tem como objeto analisar como se dá a relação entre o dever de legalidade e as inúmeras hipóteses em que o Direito se apresenta incerto ao intérprete; ao final, breves conclusões são formuladas.

## **1. Fundamentos teóricos do dever de legalidade.**

A base teórica imediata para a existência de um dever de legalidade imputável aos administradores de sociedades é relativamente simples. As sociedades, como qualquer sujeito de direito, devem se comportar de acordo com as normas jurídicas. Esta afirmação parece ser uma grande obviedade,<sup>14</sup> mas dela podemos extrair fundamentos apontados pela doutrina que justificam adequadamente o dever de legalidade.

O primeiro fundamento para o dever de legalidade é o postulado da unidade do ordenamento jurídico.<sup>15</sup> Como metanorma, o referido postulado exige do intérprete o relacionamento entre a parte e

---

14 RAZ, Asaf. *Why Corporate Law Is Private Law* (December 22, 2021). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3991950>. Acesso em: 19 jun. 2022. p. 26; LANGENBUCHER, Katja. *Rechtermittlungspflichten und Rechtsbefolgungspflichten des Vorstands – Ein Beitrag zur aktienrechtlichen Legalitätspflicht*. In: BITTER, Georg; OTT, Claus; SCHIMANSKY, Herbert (Hrsg.). *Bankgeschäfte zwischen Markt, Regulierung und Insolvenz. Festschrift für Hans-Jürgen Lwowski zum 75. Geburtstag*. München: Beck, 2014. p. 342.

15 LOHSE, Andrea. *Schmiergelder als Schaden? Zur Vorteilsausgleichung im Gesellschaftsrecht*. In: KINDLER, Peter; KOCH, Jens; ULMER, Peter; WINTER, Martin (Hrsg.). *Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag*. München: Beck, 2010. p. 597.

o todo.<sup>16</sup> A ideia de Direito como sistema requer que se proceda sempre com adequação e respeito à ideia de unidade, de modo a garantir a ausência de contradições.<sup>17</sup> Sendo sujeitos de direito autônomos, as sociedades, por seus administradores, devem estar em conformidade com a ordem jurídica,<sup>18</sup> não havendo espaço para qualquer tratamento privilegiado, sob pena de se criar uma contradição injustificável, violadora do postulado da unidade do ordenamento jurídico.

O segundo fundamento decorre do primeiro – *i.e.*, do postulado da unidade do ordenamento jurídico: trata-se do interesse no cumprimento das normas pelas sociedades,<sup>19-20</sup> cuja adequada efetividade só será garantida se houver a responsabilização de seus administradores por eventuais violações à lei.<sup>21</sup>

---

16 ÁVILA, Humberto. *Op. Cit.*, p. 165-166.

17 CANARIS, Claus-Wilhelm. *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do Direito*. 6. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2019. p. 18-23.

18 BREITENFELD, Eva. *Die organschaftliche Binnenhaftung der Vorstandsmitglieder für gesetzwidriges Verhalten*: Eine Untersuchung der aktienrechtlichen Legalitätspflicht. Berlin: Dunccker & Humblot, 2016. p. 89 (“[o] ponto de partida para a existência de um dever de legalidade é [...] a primazia de validade da ordem jurídica e o interesse público em sua observância”; em tradução livre, do original: “Ausgangspunkt für das Bestehen einer Legalitätspflicht ist [...] der Geltungsvorrang der Rechtsordnung und das öffentliche Interesse an ihrer Einhaltung”).

19 NAVARRO FRÍAS, Irene. El deber de legalidad de los administradores sociales: algunas reflexiones acerca de la infracción eficiente de la ley y la «legal judgment rule». *Revista de derecho mercantil*, Madrid, n. 311, p. 177-238, 2019. p. 202, nota de rodapé nº 75.

20 GRIGOLEIT, Hans Christoph. Directors' liability and enforcement mechanisms from the German perspective. General structure and key issues. *In*: FLEISCHER, Holger; KANDA, Hideki; KIM, Kon Sik; MÜLBERT, Peter (Eds.). *German and Asian perspectives on Company Law. Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*, Bd. 118. Tübingen: Mohr Siebeck, 2016. p. 105 e s., n. I.

21 “La función de disuasión que con la tipificación y sanción de determinadas conductas persigue el Derecho sólo será eficaz si se dirige al destinatario correcto” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 202). Em sentido similar, já haviam afirmado Raúl Ventura e Luís Brito Correia: “Parece evidente que um acto criador duma obrigação da sociedade para com terceiros tem necessariamente de envolver uma vinculação para os seus administradores: toda a obrigação postula um acto jurídico de cumprimento e a sociedade, por natureza, só é capaz de praticar actos jurídicos através dos seus órgãos, só pode cumprir obrigações para com terceiros através dos seus «órgãos representativos» – os administradores. Não faz sentido, por isso, impor uma

O terceiro fundamento está próximo dos dois já explicados: trata-se da necessidade de proteção dos interesses jurídicos tutelados pelas normas externas que incidem sobre a sociedade<sup>22</sup>, como aquelas de natureza penal, ambiental e concorrencial. A efetiva defesa dos interesses jurídicos tutelados por tais normas requer que se imponha aos administradores, de modo preventivo, o dever de assegurar que as sociedades estejam conformes com a lei.

O quarto fundamento para o dever de legalidade é a visão de que a exploração de atividades econômicas só adquire *legitimidade* quando em consonância com as regras do jogo. Em outras palavras, a obtenção de lucro mediante o exercício de atividades econômicas pressupõe sempre a observância às normas jurídicas.<sup>23</sup> Esse fundamento narrado pela doutrina estrangeira está de acordo com um fato já constatado no Brasil: o mercado, tal como o conhecemos, “é enformado pelas regras exógenas”.<sup>24</sup> Como afirma Paula A. Forgioni, “[o] mercado não existe sem o direito; *seu desenvolvimento dar-se-á nos espaços deixados pelas regras jurídicas*”<sup>25</sup>. Aplicando-se tal ideia ao tema aqui enfrentado, conclui-se que as sociedades, através daqueles

---

obrigação a uma sociedade, se não se impuser aos administradores o dever de a cumprir em nome e por conta da sociedade” (VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas e dos gerentes de sociedades por quotas: estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e portugueses. Separata do *Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, n<sup>os</sup> 192, 193, 194 e 195, 1970. p. 111).

22 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 202, nota de rodapé n<sup>o</sup> 75; POELZIG, Dörte; THOLE, Christoph. Kollidierende Geschäftsleiterpflichten. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 39. Jahrgang, Heft 5, p. 836-867, 2010. p. 849.

23 EISENBERG, Melvin A. The Duty of Good Faith in Corporate Law. *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 31, n. 1, p. 1-76, 2006. p. 33-34; EISENBERG, Melvin Aron. Corporate Conduct that Does Not Maximize Shareholder Gain: Legal Conduct, Ethical Conduct, the Penumbra Effect, Reciprocity, the Prisoner’s Dilemma, Sheep’s Clothing, Social Conduct, and Disclosure. *Stetson Law Review*, St. Petersburg, v. XXVIII, n. 1, p. 1-27, 1998. p. 3-5.

24 FORGIONI, Paula A. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. Prefácio de Natalino Irti. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters, 2018. p. 112.

25 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. 4. ed., rev. e atual. São Paulo: 2019. p. 146, destaques do original.

encarregados de as apresentar no mundo – seus administradores –, têm o dever de cumprir a lei, mesmo quando isso não significar a conduta mais benéfica em termos econômicos.

O quinto fundamento para o dever de legalidade é a necessidade de proteção do patrimônio das sociedades. Como gestores de patrimônio alheio, os administradores devem conduzir as atividades sociais de maneira a não trazer prejuízos à sociedade. Tendo como premissa que a violação de normas jurídicas pode trazer como consequência a diminuição do patrimônio social, os administradores devem assegurar para que isso não aconteça.<sup>26</sup>

Como se pode ver, os fundamentos narrados pela doutrina se sobrepõem, de uma maneira ou de outra. Adicionalmente, em termos abstratos, entendemos que é perfeitamente possível haver outros fundamentos para o dever de legalidade. O objetivo neste item foi de apenas localizar, em termos teóricos, razões de ser para tal construção dogmática e mostrar que se trata de instituto jurídico inerente ao direito societário. No próximo item, trataremos da construção do dever de legalidade no direito estrangeiro para, posteriormente, enfrentar o assunto à luz do direito brasileiro.

## **2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades.**

### **2.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no direito estrangeiro.**

Desde meados do fim do século XX ao início do século XXI, há vários autores de países europeus que aludem a um dever de legalidade que recairia sobre os administradores de sociedades.<sup>27</sup> Em-

---

26 BREITENFELD, Eva. *Op. Cit.*, p. 82-83.

27 Ainda que sua autonomia dogmática tenha surgido em tal período, há quem veja, na prática, uma origem bastante remota para o *dever de legalidade*. Fazemos referência a um recente texto de Holger Fleischer, no qual o autor alemão abordou os contratos de sociedade celebrados

bora a construção teórica utilizada pelos europeus tenha sido fortemente desenvolvida na Alemanha,<sup>28</sup> é possível perceber que a origem do que se convencionou chamar de *dever de legalidade* remonta ao ordenamento jurídico dos Estados Unidos.<sup>29</sup> Naquele país, apesar de

---

pelos Medici de Florença no século XV (cf. FLEISCHER, Holger. Die Gesellschaftsverträge der Medici – Pioniere des Personengesellschaftskonzerns. In: FLEISCHER, Holger; MOCK, Sebastian (Hrsg.). *Große Gesellschaftsverträge aus Geschichte und Gegenwart*. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. Sonderheft 24. Berlin/Boston: De Gruyter, 2021. p. 98-138). Ao tratar do contrato da subsidiária de Bruges, assinado em 1455, Holger Fleischer escreveu que em tal documento haveria, talvez, um *dever de legalidade avant la lettre*. A razão disso é simples: o estatuto previa que *Angiolo*, nomeado administrador da sociedade, só poderia celebrar negócios jurídicos lícitos e honrosos; além disso, o estatuto continha a previsão de que *Angiolo* se comprometia a não fazer nada que violasse o ordenamento jurídico de Flandres, bem como que o referido administrador se obrigava a pagar por quaisquer multas ou penalidades advindas de violações (cf. FLEISCHER, Holger. *Op. Cit.*, p. 129). O contrato da subsidiária de Bruges dos Medici pode ser conferido em: FLEISCHER, Holger. *Op. Cit.*, p. 135-138 e LOPEZ, Robert S.; RAYMOND, Irving W. *Medieval Trade in the Mediterranean World: Illustrative Documents Translated with Introductions and Notes*. New York: Columbia University Press, 2001. p. 206-211. Sobre os Medici de Florença, em português, cf. COMPARATO, Fábio Konder. Na proto-história das empresas multinacionais: o Banco Medici de Florença. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990. p. 261-269.

28 Na literatura alemã, as primeiras referências ao que hoje se conhece como dever de legalidade teriam aparecido em textos como os de Uwe H. Schneider (SCHNEIDER, Uwe H. Unentgeltliche Zuwendungen durch Unternehmen. *Die Aktiengesellschaft*, Köln, 28. Jahrgang, Heft 8, p. 205-216, 1983) e Wolfgang Zöllner (ZÖLLNER, Wolfgang. Die sogenannten Gesellschaftsterklagen im Kapitalgesellschaftsrecht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 17. Jahrgang, Heft 3, p. 392-440, 1988), cf. PAEFGEN, Walter G. *Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG*. Köln: Dr. Otto Schmidt, 2002. p. 24, nota de rodapé nº 44.

Wolfgang Zöllner, no texto citado, diz que os órgãos da administração estão obrigados a cumprir as obrigações da sociedade para com terceiros (ZÖLLNER, Wolfgang. *Op. Cit.*, p. 414). Entretanto, ele não fala em *dever de legalidade*.

29 Como assim reconhece, por exemplo, Florian Reinhart, em monografia escrita especificamente sobre o dever de legalidade (*Legalitätspflicht*). Segundo o autor, discussões e análises sobre o direito norte-americano são necessárias em razão da forte influência que o ordenamento jurídico daquele país teve no desenvolvimento do dever de legalidade no direito alemão (cf. REINHART, Florian. *Die Legalitätspflicht des Vorstands einer kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaft*. Baden-Baden: Nomos, 2019. p. 51). No mesmo sentido, o português Pedro Caetano Nunes, ao dizer que o dever de legalidade, criado na Alemanha, teria sofrido *inspiração norte-americana* (NUNES, Pedro Caetano. *Dever de gestão dos administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 2018. p. 345).

não se usar a expressão *dever de legalidade*, sua ideia subjacente foi há muito tempo recepcionada pela doutrina e pelos tribunais norte-americanos. Por esta razão, é imprescindível tratar inicialmente do direito norte-americano, para, então, enfrentar o direito europeu.

### **2.1.1. Dever de legalidade dos administradores de sociedades nos Estados Unidos.**

O primeiro caso normalmente citado na doutrina e jurisprudência norte-americanas quando se está a tratar do dever dos administradores de dirigir as atividades sociais em conformidade com as normas jurídicas é *Roth v. Robertson*, julgado em Nova York em 1909. O caso envolvia o pagamento de propinas por administrador de uma companhia a membros do Estado a fim de proteger o funcionamento ilegal (e lucrativo) de um parque de diversões aos domingos.<sup>30</sup> O tribunal deixou claro que, quando os conselheiros e diretores de uma companhia se envolvem em negócios *ultra vires* – e atos de pagamento de propina a funcionários públicos o são –, levando assim à produção de danos à companhia administrada, eles respondem solidariamente pelos prejuízos causados.<sup>31-32</sup>

---

30 PALMITER, Alan R. *Corporations*. 9th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 274.

31 NOVA YORK. New York Supreme Court. Roth v. Robertson. *New York Miscellaneous Reports*, v. 64, p. 343; *New York Supplement*, v. 118, p. 351, Data de Publicação: 01 ago. 1909 (“Where the directors and officers of a corporation engage in *ultra vires* transactions [illegal acts] and they cause loss to the corporation, they must be held jointly and severally liable for such damages”). Na doutrina brasileira, dando notícia desse caso, cf. BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. *A administração de companhias e a business judgment rule*. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 127-128.

32 Condutas ilegais, diz David Rosenberg, são sempre atos *ultra vires* porque o direito societário restringe os *statements of purpose* das sociedades a atos e atividades legais (cf. ROSENBERG, David. Delaware’s Expanding Duty of Loyalty and Illegal Conduct: A Step Towards Corporate Social Responsibility. *Santa Clara Law Review*, Santa Clara, v. 52, p. 81-104, 2012. p. 89, nota de rodapé nº 34). Em sentido similar, cf. BLAKE, Harlan M. The Shareholders’ Role in Antitrust Enforcement. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 110, n. 2, p. 143-178, 1961. p. 160 (“the directors act outside their authority whenever their direction causes

A ideia germinada no precedente formado em *Roth v. Robertson* foi utilizada em julgados subsequentes. Em *Abrams v. Allen*, de 1947, reconheceu-se que administradores poderiam ser pessoalmente responsabilizados por danos causados à companhia em virtude da demolição de fábricas, utilizada como maneira de se desencorajar, intimidar e punir os empregados da sociedade, em violação à legislação laboral.<sup>33</sup>

Em *Miller v. American Telephone and Telegraph Company (AT&T)*, de 1974, concluiu-se que a conduta de membros do *board of directors* de não cobrar um crédito devido pela companhia em face do Comitê Nacional do Partido Democrata poderia violar a legislação federal eleitoral dos Estados Unidos.<sup>34</sup> Na decisão, teve-se o cuidado de dizer que, embora em circunstâncias normais a decisão empresarial

---

the corporation to act beyond the powers provided by statute or in its charter. When there is no authority for their action – as when it is illegal – ultimate liability must rest with them and not on the corporation”).

33 NOVA YORK. Court of Appeals of the State of New York. *Abrams v. Allen*. *North Eastern Reporter, Second Series*, v. 74, p. 305, Data de Publicação: 02 jul. 1947. Como explica a doutrina norte-americana: “In *Abrams v. Allen*, the complaint alleged that the board acted to close plants solely for the purpose of discouraging, intimidating, and punishing employees for their involvement in union activities. The New York Court of Appeals held that the alleged acts of the board, if proven, were illegal and would not be protected by the business judgment rule. Hence, the complaint was held to state a cause of action” (HANSEN, Charles. The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute of Corporate Governance Project. *The Business Lawyer*, Chicago, v. 48, n. 4, p. 1.355-1.376, 1993. p. 1.367).

34 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Third Circuit. *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)*. *Federal Reporter, Second Series*, v. 507, p. 759. Data de Julgamento: 04 nov. 1974. O alemão Johannes Rowold, apesar de fazer referência aos casos *Roth v. Robertson* e *Abrams v. Allen*, dá maior importância ao caso *Miller v. American Telephone & Telegraph Company* para a afirmação de um dever de legalidade no direito norte-americano (“Neben zwei älteren Entscheidungen [*Roth v. Robertson* und *Abrams v. Allen*], die in Richtung einer Legalitätspflicht deuten, ist der wohl entscheidenste Präzedenzfall für die Annahme einer Legalitätspflicht *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)* [...]”, cf. ROWOLD, Johannes. *Pflichten und Handlungsmöglichkeiten von Vorstandsmitgliedern bei internationalen Normenkonflikten*. Baden-Baden: Nomos, 2019, p. 126). Na doutrina brasileira, tratando desse caso, cf. SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 156.

de não cobrar uma dívida esteja imune a um escrutínio maior, no caso concreto os membros do *board* não teriam, a princípio, uma justificativa negocial legítima para fazer isso, a não ser prestar ilegalmente um favor político a terceiros. Citando *Abrams v. Allen* e *Roth v. Robertson*, a *United States Court of Appeals for the Third Circuit* argumentou que os membros do *board* estariam proibidos de praticar ou participar de atividades que sejam contrárias à ordem pública.<sup>35</sup> Ademais, se o autor da ação pudesse provar todas as suas alegações, a *business judgment rule* não poderia proteger os administradores processados, já que tal padrão de revisão não protege atos ilegais.<sup>36</sup>

Um interessante aspecto em comum destes três casos (*Roth v. Robertson*, *Abrams v. Allen* e *Miller v. American Telephone Telegraph Co.*) é que todos foram julgados no Estado de Nova York, embora apenas os dois primeiros tenham sido decididos em âmbito estadual – *Miller v. American Telephone Telegraph Co.* constitui um precedente da Justiça Federal dos Estados Unidos. Por esse motivo, fala-se que a discussão do que chamamos de dever de legalidade remonta ao Estado de Nova York.<sup>37</sup>

---

35 “*Abrams v. Allen*, 297 N.Y. 52, 74 N.E.2d 305 (1947), reflects an affirmation by the New York Court of Appeals of the principle of *Roth* that directors must be restrained from engaging in activities which are against public policy. In *Abrams* the court held that a cause of action was stated by an allegation in a derivative complaint that the directors of Remington Rand, Inc., had relocated corporate plants and curtailed production solely for the purpose of intimidating and punishing employees for their involvement in a labor dispute. The Court of Appeals acknowledged that, ‘depending on the circumstances’, proof of the allegations in the complaint might sustain recovery, *inter alia*, under the rule that directors are liable for corporate loss caused by the commission of an ‘unlawful or immoral act’. *Id.* at 55, 74 N.E.2d at 306. In support of its holding, the court noted that the closing of factories for the purpose alleged was opposed to the public policy of the state and nation as embodied in the New York Labor Law and the National Labor Relations Act” (ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Third Circuit. *Miller v. American Telephone & Telegraph Company (AT&T)*. *Federal Reporter, Second Series*, v. 507, p. 759. Data de Julgamento: 04 nov. 1974).

36 HANSEN, Charles. *Op. Cit.*, p. 1.367.

37 “Any discussion of the cases in this area must begin with the same handful of New York cases, particularly *Roth v. Robertson*” (BEVERIDGE, Norwood P. Does the Corporate Director Have a Duty Always to Obey the Law? *DePaul Law Review*, Chicago, v. 45, Issue 3, p. 729-780,

Já em sua clássica obra de direito societário, Henry Winthrop Ballantine dizia que os administradores deveriam cumprir três deveres na sua relação para com a sociedade. Para além dos hoje amplamente conhecidos dever de diligência (*duty of care*) e dever de lealdade (*duty of loyalty*), o autor defendia a existência de um dever de obediência (*duty of obedience*),<sup>38</sup> no sentido de que a conduta dos administradores teria de se manter dentro dos limites de atuação da companhia. Como se argumentou recentemente, esse entendimento de Ballantine aparentemente incluía o dever de cumprir a lei.<sup>39</sup>

Em 1973, a *Court of Appeals* do Estado da Georgia proferiu uma decisão na qual expressamente abraçou a ideia que havia sido defendida por Henry Winthrop Ballantine, ao reconhecer que, naquele Estado, os membros do *board of directors* seriam obrigados a cumprir três deveres: obediência, lealdade e diligência. O dever de obediência imporia a obrigação de cumprir com o que diz a lei.<sup>40</sup>

Essa ideia de *duty of obedience* foi retomada numa decisão da *United States Court of Appeals for the Fifth Circuit* de 1984.<sup>41</sup> De acor-

---

1996. p. 733, destaques do original). Também atribuindo a origem da matéria ao Estado de Nova York, cf. REINHART, Florian. *Op. Cit.*, p. 51.

38 BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine on Corporations*. Revised Edition. Chicago: Callaghan and Company, 1946. p. 156.

39 KORSMO, Charles R. Illegality and the business judgment rule. In: GRIFFITH, Sean; ERICKSON, Jessica; WEBBER, David H.; WINSHIP, Verity (Ed.). *Research Handbook on Representative Shareholder Litigation*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2018. p. 100.

40 GEÓRGIA. Court of Appeals of Georgia. *Boddy v. Theiling*. *South Eastern Reporter, Second Series*, v. 199, p. 379; *Georgia Appeals Reports*, v. 129, p. 273. Data de Julgamento: 21 jun. 1973 (“Kaplan’s Nadler, Georgia Corporation Law, states at p. 448, § 10-18, that directors owe three major duties. These are described in three key words: Obedience, Loyalty and Diligence. The first imposes the duty to comply with the law. The second requires “a duty of undivided good faith since they are fiduciaries and trustees of their corporation and stockholders”. The author explains the use of the third key word in that ‘they owe a duty to exercise reasonable care and prudence, and not be mere ornaments and figureheads’. An individual who agrees to become a corporation director therefore undertakes to carry out the obligations of obedience to the law, loyalty as fiduciary to the stockholders, and the diligence of an ordinarily prudent man”).

41 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Fifth Circuit. Gear-

do com esse precedente, o dever de obediência exigiria do administrador a abstenção na prática de atos *ultra vires* – *i.e.*, atos que ultrapassem os poderes da companhia, conforme definidos em seu estatuto ou pelas leis.

Entretanto, já em 1989, caminhou-se para uma diferente construção jurisprudencial, relacionando, provavelmente pela primeira vez de maneira explícita, ainda que brevemente, o dever de cumprir a lei ao dever de lealdade (*duty of loyalty*). No caso *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.*, julgado no Estado de Delaware, o *Chancellor* William Allen entendeu que o dever de lealdade (*duty of loyalty*) exigiria dos administradores uma gestão social dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico.<sup>42</sup>

Nos anos 1990, o *American Law Institute* publicou um famoso documento, denominado de *Principles of Corporate Governance*, no qual, para além de um exame do estado da *corporate governance* nos Estados Unidos, foram feitas recomendações e propostas visando a melhorar o governo societário. No documento, a *section 2.01(a)* diz que o objetivo das sociedades deve ser o exercício de atividades empresariais visando ao lucro e ao ganho de seus sócios.<sup>43</sup> Todavia, a *section 2.01(b)(1)* vem na sequência e faz uma primeira ressalva: as sociedades são obrigadas a agir dentro dos limites estabelecidos em

---

hart Industries, Inc. v. Smith Intern. *Federal Reporter, Second Series*, v. 741, p. 707. Data de Publicação: 31 ago. 1984.

42 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.* *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 14, p. 1169, 1989. Data de Julgamento: 02 mar. 1989 (“directors may be said to owe a duty to shareholders as a class to manage the corporation within the law, with due care and in a way intended to maximize the long run interests of shareholders”), citado por STRINE JR., Leo E.; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; GORRIS, Jeffrey M. *Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 98, n. 3, p. 629-696, 2010. p. 651, nota de rodapé nº 68.

43 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 32; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 2-3.

lei, na mesma extensão de uma pessoa natural, ainda que isso não gere lucro ou ganho aos sócios.<sup>44</sup>

Ao interpretar os *Principles of Corporate Governance*, Melvin Aron Eisenberg argumentou que a afirmação contida na *section 2.01(a)* seria o *princípio da maximização dos ganhos dos acionistas*, enquanto a proposição da *section 2.01(b)(1)* seria o *princípio da conduta legal* (ou *princípio da conduta conforme a lei*).<sup>45</sup>

O autor explicou o *princípio da conduta legal*, em maiores detalhes, da seguinte forma:

Aqui está um exemplo do princípio da conduta legal:

1. A Companhia “A” é uma companhia aberta com receitas anuais na faixa de US\$ 3-5 milhões. “A” espera obter um contrato de fornecimento de “X”, uma companhia aberta. Os lucros esperados com base no contrato totalizam US\$ 5 milhões, dentro de um período de dois anos. O vice-presidente de “X” aborda Brown, o responsável pelas decisões empresariais relevantes de “A”, sugerindo que se “A” pagar US\$ 20.000,00 ao vice-presidente, o contrato será celebrado com “A”. Brown tem ciência de que o pagamento seria ilegal, mas também considera que o risco de detecção do ilícito seja extremamente pequeno. Depois de sopesar cuidadosamente o risco e as eventuais consequências da detecção do ilícito, Brown faz com que “A” pague US\$ 20.000,00. A ação de “A” é inadequada.

Pode-se presumir que o valor do pagamento exigido pelo vice-presidente de “X”, acrescido do

---

<sup>44</sup> EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 32; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 3.

<sup>45</sup> *Idem*.

valor da multa, descontado pela probabilidade de detecção, seja inferior ao valor do contrato. Em uma maximização ou análise econômica de custo-benefício, portanto, “A” deve pagar o suborno. De acordo com o princípio da conduta legal, contudo, o suborno não deve ser pago. Em vez disso, “A” deve obedecer à regra legal que proíbe o suborno. A análise de custo-benefício pode muito bem ser um fator na decisão do Poder Legislativo ou do Judiciário quanto ao que o Direito deve ser. Uma vez que essa decisão já foi tomada, no entanto, os agentes privados, incluindo as companhias, não devem decidir se os benefícios oriundos da desobediência à lei excedem os custos, exceto no caso relativamente raro em que a sanção, de acordo com a norma jurídica, é considerada como um preço.<sup>46</sup>

O que Melvin Aron Eisenberg denomina de *princípio da conduta legal* não seria incompatível com o *princípio da maximização*

---

46 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 4, tradução livre. No original: “Here is an illustration of the legal-conduct principle: 1. Corporation A is a publicly held corporation with annual earnings in the range of \$3–5 million. A hopes to be awarded a supply contract by X, a large publicly held corporation. The anticipated profits on the contract are \$5 million over a two-year period. A vice-president of X has approached Brown, the relevant corporate decision-maker of A, with the suggestion that if A pays the vice-president \$20,000, A will be awarded the contract. Brown knows such a payment would be illegal, but correctly regards the risk of detection as extremely small. After carefully weighing that risk and the consequences of detection, Brown causes A to pay the \$20,000. A’s action is improper. It can be assumed that the amount of the payment demanded by the vice-president of X, plus the present value of a fine, discounted by the likelihood of detection, is less than the value of the contract. On a maximization or economic cost-benefit analysis, therefore, A should pay the bribe. Under the legal-conduct principle, however, the bribe should not be paid. Instead, A should obey the legal rule that prohibits bribery. Cost-benefit analysis may very well factor into a decision by a legislature or court as to what the law should be. Once that decision is made, however, private actors, including corporations, should not make a decision whether the benefits of disobeying the law would exceed the costs, except in the relatively rare case in which the sanction under the relevant legal rule is properly regarded as a price”.

*dos ganhos dos acionistas*. Segundo o autor, o *princípio da maximização dos ganhos dos acionistas* determinaria qual deve ser o objetivo da sociedade, de nenhuma maneira modificável pelo *princípio da conduta legal*. Este apenas determinaria os meios considerados lícitos pelo ordenamento jurídico para se buscar cumprir o objetivo da sociedade.<sup>47</sup>

Ele complementa sua exposição a respeito do tema fazendo uma analogia com as regras de um jogo. Segundo Eisenberg, tendo como premissa que o objetivo de se jogar um jogo é vencê-lo, seguir suas regras nunca pode ser incompatível com esse objetivo, ainda que a violação das regras possa tornar a vitória mais provável<sup>48</sup>. Por esta razão, o autor afirma que se um jogador busca justificar o descumprimento das regras de um jogo com a alegação de que isso aumenta suas chances de vencer, tal fato indica que o referido jogador não entende realmente o que significa jogar um jogo.<sup>49</sup> O mesmo ocorreria com as normas jurídicas. Para Melvin Aron Eisenberg, “[u]m agente empresarial que diz que a maximização [dos lucros] justifica violar a lei não entende o que a lei significa e não entende o que significa maximização [dos lucros]”.<sup>50</sup>

---

47 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 34; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 4-5.

48 EISENBERG, Melvin A. (2006). *Op. Cit.*, p. 34; EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 5.

49 *Idem*.

50 EISENBERG, Melvin Aron (1998). *Op. Cit.*, p. 5, tradução livre. No original: “A corporate actor who said that profit-maximization justifies causing the corporation to break the law would not understand what law means and would not understand what profit-maximization means”. Em sentido semelhante, Leo E. Strine, Jr., Kirby M. Smith e Reilly S. Steel declararam recentemente que o *primeiro princípio do direito societário* é que as companhias devem apenas praticar atividades econômicas lícitas através de meios lícitos (cf. STRINE JR., Leo E.; SMITH, Kirby M.; STEEL, Reilly S. *Caremark* and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective *Caremark* and EESG Strategy. *Iowa Law Review*, Iowa City, v. 106, p. 1.885-1.922, 2021. p. 1.893).

É importante mencionar que há quem afirme, nos Estados Unidos, que os administradores não teriam um dever geral de se conformar às normas jurídicas quando a violação destas for lucra-

Essa visão de Melvin Aron Eisenberg converge, inclusive, com a posição de Milton Friedman. Em seu famoso artigo sobre a responsabilidade social das empresas, escrito em 1970, no qual defendia com rigor que os administradores de sociedades deveriam guiar as atividades sociais em conformidade com os desejos dos controladores, na busca por aumentar os lucros sociais, Friedman fez questão de acentuar a necessidade de cumprimento das normas jurídicas.<sup>51</sup>

Há, ainda, trabalhos anteriores e posteriores aos de Melvin Aron Eisenberg que aludem a um dever dos administradores de promoverem o cumprimento, pela sociedade, das normas que incidem sobre ela. É o caso, por exemplo, de Norwood P. Beveridge, que, em trabalho publicado em 1996, afirmou que era tido como óbvio no direito norte-americano que a administração teria o dever de adotar e aplicar políticas internas visando ao cumprimento das normas pela sociedade.<sup>52</sup> Assim também pensa Patrick J. O'Malley, que recentemente utilizou a expressão *duty of legality* e a relacionou com a expressão *duty to act lawfully*.<sup>53</sup> Edward B. Rock, por outro lado, além

---

tiva à companhia. Cf., por todos, Frank H. Easterbrook e Daniel R. Fischel: “Managers have no general obligation to avoid violating regulatory laws, when violations are profitable to the firm, because the sanctions set by the legislature and courts are a measure of how much firms should spend to achieve compliance” (EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. Antitrust Suits by Targets of Tender Offers. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 80, p. 1.155-1.178, 1982. p. 1.168, nota de rodapé nº 36). No entanto, na mesma nota, os autores fazem uma importante ressalva: “We put to one side laws concerning violence or other acts thought to be *malur in se*”.

51 FRIEDMAN, Milton. A Friedman doctrine – The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits. *New York Times*, New York, Sept. 13, 1970. § 6 (Magazine), p. 17 (“In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom”).

52 BEVERIDGE, Norwood P. *Op. Cit.*, p. 729.

53 O'MALLEY, Patrick J. *Directors' Duties and Corporate Anti-Corruption Compliance: The 'Good Steward' in US and UK: Law and Practice*. Cheltenham, Northampton: Elgar, 2021. p. 130. O referido autor narra que, nos Estados Unidos, há quem diga que se deva separar o dever

de utilizar a expressão *duty to obey the law*, também fez uso de *duty of legality*, aludindo ao uso de tal termo pela literatura alemã.<sup>54</sup>

É também digna de nota a visão de Leo E. Strine Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti e Jeffrey M. Gorris, de acordo com os quais “o direito societário norte-americano incorpora o cumprimento da lei como parte da missão da companhia. A lealdade à obrigação da companhia, como cidadã, de tentar cumprir a lei de boa-fé não é incidental aos deveres dos administradores, mas algo fundamental”.<sup>55</sup>

Alan R. Palmiter, a seu turno, entende que o *duty of obedience* renasceu e acabou incorporando um sentido adicional, citando como

---

de legalidade dos demais deveres fundamentais (dever de diligência e dever de lealdade) porque um administrador poderia agir de maneira diligente e no interesse da sociedade e, mesmo assim, violar o dever de legalidade (Cf. O'MALLEY, Patrick J. *Op. Cit.*, p. 130-131). É também o que afirmam Douglas M. Branson, Joan M. Heminway, Mark J. Loewenstein, Marc I. Steinberg e Manning G. Warren III: “Mesmo que os administradores exerçam o devido cuidado e acreditem fervorosamente que o que aprovam é do melhor interesse da entidade, isso pode significar violar a lei. Portanto, um terceiro dever, o dever de agir conforme a lei, é necessário, embora raramente precise ser invocado” (BRANSON, Douglas M.; HEMINWAYM, Joan M.; LOEWENSTEIN, Mark J., STEINBERG, Marc I.; WARREN III, Manning G. *Business enterprises: Legal Structures, Governance, and Police – Cases, Materials, and Problems*. Newark: Matthew Bender & Company, 2012. p. 496, tradução livre; no original: “Even though directors may exercise due care and believe fervently that what they approve is in the entity’s best interests, it may violate the law. So a third duty, the duty to act lawfully, is necessary, although it seldom needs to be invoked”). Ainda nesta discussão, já houve quem defendesse a relação do dever de legalidade com o dever de boa-fé (*duty of good faith*), a exemplo de Melvin Aron Eisenberg, em texto escrito em 2006 (EISENBERG, Melvin Aron. *Op. Cit.*, p. 38). Em todo caso, desde o precedente *Stone v. Ritter*, julgado pela Suprema Corte de *Delaware* em 2006, o *duty of good faith* não é mais visto como um dever autônomo, mas um elemento subsidiário (*subsidiary element*) do dever de lealdade (*duty of loyalty*) (cf. SJOSTROM JR., William K. *Business Organizations: A Transactional Approach*. 3rd ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2020. p. 512).

54 ROCK, Edward B. Adapting to the New Shareholder-Centric Reality. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 161, n. 7, p. 1907-1988, 2013. p. 1.964-1.966.

55 STRINE JR., Leo E.; HAMERMESH, Lawrence A.; BALOTTI, R. Franklin; GORRIS, Jeffrey M. *Op. Cit.*, p. 653, nota de rodapé nº 71, tradução livre. No original: “American corporate law embeds law compliance within the very mission of the corporation. Loyalty to the corporation’s obligation as a citizen to attempt in good faith to abide by the law is not incidental to a director’s duties, it is fundamental”.

suporte para sua afirmação dois importantes precedentes do Estado de Delaware,<sup>56</sup> a partir dos quais seria possível interpretar um dever de se buscar o cumprimento de normas internas e externas que incidem sobre as sociedades.<sup>57</sup>

Os dois precedentes trazidos à baila por Alan R. Palmiter são as decisões dos casos *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*<sup>58</sup> e *Stone v. Ritter*,<sup>59</sup> julgados, respectivamente, em 1996 e 2006. Esses dois precedentes constituem paradigmas para a discussão do dever de supervisão que incide sobre os administradores (especificamente nos dois casos, do *board of directors*).

No primeiro caso (*Caremark*), o que se colocou em questão era saber se os membros do *board of directors* da *Caremark International, Inc.* teriam violado o dever de diligência (*duty of care*) ao terem falhado na implementação de um sistema adequado de controles

---

56 Delaware, como se sabe, é o principal Estado norte-americano em matéria de direito societário. Não é à toa que já se afirmou, em tom sugestivo, que Delaware seria o *eight-hundred-pound gorilla of corporate law* (cf. ELHAUGE, Einer. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest. *New York University Law Review*, New York, v. 80, n. 3, p. 733-869, 2005. p. 738). A expressão *eight hundred pound gorilla* encontra sua origem na fala proferida por David L. Ratner no Senado dos Estados Unidos, em 22 de junho de 1976, oportunidade na qual ele disse: “The reason lies in the relationship between the giant corporations and the states. An eight billion dollar corporation is like an eight hundred pound gorilla: ‘Where does an eight hundred pound gorilla sit?’ We all know the answer: ‘Anywhere it wants’” (cf. DOYLE, Charles Clay; MIEDER, Wolfgang; SHAPIRO, Fred R. *The Dictionary of Modern Proverbs*. New Haven and London: Yale University Press, 2012. p. 109).

57 PALMITER, Alan R. Duty of Obedience: The Forgotten Duty. *New York Law School Law Review*, New York, v. 55, n. 2, p. 457-480, 2010-2011. p. 466. Como o autor defende ao fim do artigo, “[t]he duty of obedience is part of the social contract of the corporation. The recent (though implicit) acceptance of an obedience duty arises ineluctably from the social, legal, and cultural acceptance of the ‘artificial person among us’. Just as we natural persons cannot remove ourselves from our legal obligations, so too the corporation and its actors derive their legitimacy from their duty to obey the law” (PALMITER, Alan R. *Op. Cit.*, p. 478).

58 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*. *Atlantic Reporter*, Second Series, v. 698, p. 959. Data de Julgamento: 25 set. 1996.

59 DELAWARE. Supreme Court of Delaware. *Stone v. Ritter*. *Atlantic Reporter*, Second Series, v. 911, p. 362. Data de Publicação: 06 nov. 2006.

internos que tivesse identificado a atividade ilícita de seus empregados, causadora de enormes prejuízos à companhia.<sup>60</sup>

A *Court of Chancery* de Delaware afirmou que o *board of directors* poderia ser responsabilizado por omissões no exercício do dever de supervisão (*duty of oversight*). Consagrou-se, nesta linha de pensamento, o entendimento segundo o qual caberia ao *board of directors* avaliar, de boa-fé, se os controles internos da companhia seriam, conceitual e estruturalmente, adequados para assegurar que tempestivamente chegassem as informações apropriadas para o exercício da sua supervisão.<sup>61</sup>

No segundo caso (*Stone v. Ritter*), a Suprema Corte de *Delaware* adotou a linha argumentativa utilizada em *Caremark*, ao reconhecer que o *board of directors* deve implementar controles internos que levem ao seu conhecimento potenciais problemas, incluindo desconformidades com normas jurídicas. Entretanto, diferentemente de *Caremark*, que tratou do dever de supervisão (*duty of oversight*) sob a lente do dever de diligência (*duty of care*), em *Stone v. Ritter* se concluiu que o *duty of compliance* dos membros do *board* constitui um aspecto do dever de lealdade (*duty of loyalty*), razão pela qual não se poderia utilizar a *business judgment rule* como padrão de revisão.<sup>62</sup>

Na essência, tanto *Caremark* quanto *Stone v. Ritter* são precedentes que tratam do dever de legalidade, mas na sua concepção de *dever de controle da legalidade*, como se costuma falar no direito continental europeu e que será devidamente explicado a seguir. Em ou-

---

60 KERSHAW, David. *The Foundations of Anglo-American Corporate Fiduciary Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. p. 218.

61 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

62 PARSONS MILLER, Geoffrey. The Compliance Function: An Overview. In: GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-Georg (Ed.). *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2018. p. 986.

tras palavras, o ordenamento jurídico de Delaware implicitamente já reconheceu o *dever de controle da legalidade*. Casos mais recentes de Delaware envolvendo o precedente de *Caremark* mantiveram tal entendimento<sup>63</sup> – p. ex., *Marchand v. Barnhill*,<sup>64</sup> *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litig.*<sup>65</sup> e *Hughes v. Xiaoming Hu*.<sup>66</sup>

Ainda sobre Delaware, já se afirmou em sede doutrinária<sup>67</sup>, na

---

63 “The recent *Caremark* claim decisions by the Delaware Supreme Court and the Court of Chancery reflect two of the takeaways we have identified from the venerable legacy of *Caremark*. In short, boards must be actively engaged and regularly spend adequate time and attention devoted to oversight and legal compliance issues. First, for this to be effective, the board must see that a proper oversight system is established, supplemented by a regular monitoring system that requires management to report promptly any red flags to the board or delegated board committee. Second, the board’s oversight, compliance, monitoring actions, and remedial responses must be properly documented in board agendas and minutes. The ultimate takeaway from the enduring legacy of *Caremark* is that an independent director violates her fiduciary duties of oversight only if she breaches her duty of loyalty by failing to discharge those oversight responsibilities in good faith” (VEASEY, E. Norman; HOLLAND, Randy J. *Caremark* at the Quarter-Century Watershed: Modern-Day Compliance Realities Frame Corporate Directors’ Duty of Good Faith Oversight, Providing New Dynamics for Respecting Chancellor Allen’s 1996 *Caremark* Landmark. *The Business Lawyer*, Chicago, v. 76, p. 1-29, 2020-2021. p. 28-29).

64 DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Marchand v. Barnhill*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 212, p. 308. Data de Publicação: 18 jun. 2019. Para ler sobre o caso na doutrina, cf. os seguintes textos: COFFEE, JR, John C.; GILSON, Ronald J.; QUINN, Brian JM. *Cases and Materials on Corporations*. 9th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2022. p. 134; KING, Katherine M. *Marchand v. Barnhill’s Impact on the Duty of Oversight: New Factors to Assess Directors’ Liability for Breaching the Duty of Oversight*. *Boston College Law Review*, Newton Centre, v. 62, n. 6, p. 1.925-1.968, 2021; BOUCHOUX, Deborah; CHUNG, Christine Sgarlata. *Business Organizations Law in Focus*. 2nd ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 448-449.

65 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation*, C.A. No. 2017-0222. Data de Julgamento: 01 out. 2019. Sobre o caso, cf. ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*. 6th ed. Frederick, MD: Aspen Publishing, 2021. p. 301.

66 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Hughes v. Xiaoming Hu*, C.A. No. 2019-0112-JTL. Data de Julgamento: 27 abr. 2020. A respeito do caso, cf. ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Op. Cit.*, p. 301 e BANKS, Theodore I.; BANKS, Frederick Z. *Corporate Legal Compliance Handbook*. New York: Wolters Kluwer, 2022. § 1.03[A], 1-27.

67 UEBLER, Thomas A. *Shareholder Police Power: Shareholders Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law*. *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 33, n. 1, p. 199-221, 2008. p. 206.

segunda metade da década dos anos 2000, que os tribunais daquele Estado nunca teriam tido uma real oportunidade de analisar a *fonte* do dever de obediência à lei (*duty to obey the law*) dos administradores.<sup>68</sup> Uma exceção seria o caso *Guttman v. Huang*, julgado pela *Court of Chancery* de Delaware em 2003,<sup>69</sup> no qual o à época *Vice Chancellor* Leo Strine afirmou, sem maiores desenvolvimentos, que o dever de fidelidade à lei (*duty of legal fidelity*) seria um elemento subsidiário do dever de lealdade (*duty of loyalty*).

Outra exceção que podemos apontar é o caso *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced MobileComm Technologies Inc.*, julgado em 2004, oportunidade na qual a *Court of Chancery* de Delaware reconheceu que aquele que exerce uma posição de fiduciário não poderia dirigir as atividades de uma entidade de maneira ilegal, ainda que isso resultasse em lucros para a entidade.<sup>70</sup> Há, ainda, o já abordado caso *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.*, de 1989, que havia enfrentado o tema de uma maneira bastante tímida.<sup>71</sup>

---

68 Em nota de rodapé, Thomas A. Uebler disse que não seriam apenas os tribunais de Delaware, trazendo para discussão um texto escrito em 1977 por John C. Coffee Jr., no qual este professor afirmou que praticamente não havia casos contemporâneos de responsabilização de membros do *board of directors* de companhias por violações deliberadas da lei. Uma exceção, de acordo com John C. Coffee Jr., seria o já mencionado caso *Roth v. Robertson*, julgado em 1909 (cf. COFFEE JR., John C. Beyond the Shut-Eyed Sentry: Toward a Theoretical View of Corporate Misconduct and an Effective Legal Response. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 63, n. 7, p. 1.009-1.278, 1977. p. 1.173, nota de rodapé nº 274).

69 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Guttman v. Huang*. *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 823, p. 492. Data de Publicação: 05 mai. 2003.

70 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced Mobilecomm Technologies, Inc.* *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 854, p. 121 (Del. Ch. 2004) (“Under Delaware law, a fiduciary may not choose to manage an entity in an illegal fashion, even if the fiduciary believes that the illegal activity will result in profits for the entity”).

71 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *SWT Acquisition Corp. v. TW Services, Inc.* *Delaware Journal of Corporate Law*, Wilmington, v. 14, p. 1169, 1989. Data de Julgamento: 02 mar. 1989 (“directors may be said to owe a duty to shareholders as a class to manage the corporation within the law, with due care and in a way intended to maximize the long run interests of shareholders”).

Entretanto, de lá para cá – *i.e.*, da segunda metade da década dos anos 2000 até o início da década dos anos 2020 –, a *Court of Chancery* de Delaware se manifestou inúmeras vezes sobre o tema. Em 2007, no caso *Desimone v. Barrows*, a *Court of Chancery* de Delaware entendeu que, “ao conscientemente levar a companhia a violar a lei, o membro do *board of directors* seria desleal para com a companhia e poderia ser responsabilizado pelo dano causado”.<sup>72</sup> No caso *Hampshire Group, Ltd. V. Kuttner*,<sup>73</sup> julgado em 2010, relacionou-se explicitamente o descumprimento do dever de lealdade (*duty of loyalty*) à hipótese sob julgamento, na qual um diretor (*officer*) orientou a companhia a agir de maneira ilegal.

Em 2011, no caso *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*,<sup>74</sup> afirmou-se que o ordenamento jurídico de Delaware não conferiria proteção àqueles que descumprem a lei, vinculando tal descumprimento ao dever de lealdade (*duty of loyalty*).<sup>75</sup> No ano se-

---

72 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Desimone v. Barrows*. *Atlantic Reporter, Second Series*, v. 924, p. 908. Data de Publicação: 07 jun. 2007, tradução livre. No original: “by consciously causing the corporation to violate the law, a director would be disloyal to the corporation and could be forced to answer for the harm he has caused”. É ainda digno de nota o que foi dito na sequência: “Although directors have wide authority to take lawful action on behalf of the corporation, they have no authority knowingly to cause the corporation to become a rogue, exposing the corporation to penalties from criminal and civil regulators. Delaware corporate law has long been clear on this rather obvious notion; namely, that it is utterly inconsistent with one’s duty of fidelity to the corporation to consciously cause the corporation to act unlawfully. The knowing use of illegal means to pursue profit for the corporation is director misconduct”. O voto deste caso também foi redigido pelo à época *Vice Chancellor* Leo Strine.

73 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Hampshire Group, Ltd. v. Kuttner*, C.A. No. 3607-VCS. Data de Julgamento: 12 jul. 2010.

74 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, C.A. No. 5430-VCS. Data de Julgamento: 31 mai. 2011.

75 Vale ainda transcrever um trecho bastante inusitado da decisão: “Telling your parents that all the kids are getting caught shoplifting, cheating, or imbibing illegal substances is not, fortunately, a good excuse. For fiduciaries of Delaware corporations, there is no room to flout the law governing the corporation’s affairs. If the fiduciaries of a Delaware corporation do not like the applicable law, they can lobby to get it changed. But until it is changed, they must act in good faith to ensure that the corporation tries to comply with its legal duties” (DELAWARE).

guinte, ao decidir o caso *La. Mun. Police Employees' Ret. Sys. V. Pyott*, a *Court of Chancery* de Delaware<sup>76</sup> concluiu que havia indícios de que o *board* teria aprovado e fiscalizado o cumprimento de um *business plan* que supunha a prática de condutas ilegais no mercado de *botox*, novamente vinculando a violação à lei ao descumprimento do dever de lealdade.

Já em 2017, no caso *Kandell ex rel. FXCM, Inc. v. Dror Niv*,<sup>77</sup> também se compreendeu que há violação ao dever de lealdade (*duty of loyalty*) quando o membro do *board* descumpre dolosamente a lei ou se mantém inerte de maneira proposital numa situação em que ele deve agir. Finalmente, em 2021, no precedente *In re Genworth Fin. Inc. Consol. Derivative Litig.*,<sup>78</sup> novamente se reafirmou que os administradores agem de má-fé, em violação ao dever de lealdade (*duty of loyalty*), ao levarem a companhia a participar de uma conduta fraudulenta, em infringência à legislação.

Como se reconheceu na literatura norte-americana, essa guinada de Delaware em prol da importância da *fidelidade à lei* pode ser atribuída a Leo E. Strine, Jr. Ao longo de seus vários anos enquanto julgador em Delaware, ele expressou diversas vezes a importância do cumprimento do ordenamento jurídico pelas companhias.<sup>79</sup> Isso fica evidente quando se constata que ele foi o autor dos votos dos seguintes casos, citados há pouco: *Guttman v. Huang* (2003), *Metro Communication Corp. BVI v. Advanced MobileComm Technologies Inc.*

---

Delaware Court of Chancery. *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.*, C.A. No. 5430-VCS. Data de Julgamento: 31 mai. 2011).

76 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *La. Mun. Police Employees' Ret. Sys. v. Pyott*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 46, p. 313. Data de Publicação: 11 jun. 2012.

77 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *Kandell ex rel. FXCM, Inc. v. Dror Niv*, C.A. No. 11812-VCG. Data de Julgamento: 29 set. 2017.

78 DELAWARE. Delaware Court of Chancery. *In re Genworth Fin. Inc. Consol. Derivative Litig.*, No. 11901-VCS. Data de Julgamento: 29 set. 2021.

79 POLLMAN, Elizabeth. Corporate Oversight and Disobedience. *Vanderbilt Law Review*, Nashville, v. 72, n. 6, p. 2.013-2.046, 2019. p. 2.029, nota de rodapé nº 81.

(2004), *Desimone v. Barrows* (2007), *Hampshire Group, Ltd. V. Kuttner* (2010) e *In re Massey Energy Co. Derivative & Class Action Litig.* (2011).

Em suma, conclui-se que o direito norte-americano reconhece um dever imputável aos administradores de conduzir as atividades sociais de maneira que a companhia cumpra as normas jurídicas incidentes sobre ela. Não obstante inexistir uma construção dogmática autônoma para o dever de legalidade nos Estados Unidos, ele existe e deve ser cumprido à risca pelos administradores, como a evolução jurisprudencial dos tribunais de Delaware indica.

### **2.1.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades na Europa continental.**

Na Europa, uma efetiva construção teórica do *dever de legalidade* (inclusive o uso desta expressão) se deu primeiramente em solo alemão, para, depois, impactar a doutrina de outros países europeus. Na Alemanha, algumas das primeiras referências ao *Legalitätspflicht* vieram em escritos como os de Thomas E. Abeltschauser,<sup>80</sup> Walter G. Paefgen,<sup>81</sup> Holger Fleischer<sup>82</sup> e Christoph Thole.<sup>83</sup> Em Portugal, destacam-se principalmente os escritos de Manuel A. Carneiro da Frada,<sup>84</sup>

---

80 ABELTSCHAUSER, Thomas E. *Leitungshaftung im Kapitalgesellschaftsrecht*. Zu den Sorgfalts- und Loyalitätspflichten von Unternehmensleitern im deutschen und im US-amerikanischen Kapitalgesellschaftsrecht. Köln, Berlin, Bonn, München: Carl Heymanns Verlag, 1998. p. 83 e ss.; p. 118 e ss.; p. 205 e ss.; p. 436 e ss.

81 PAEFGEN, Walter G. *Op. Cit.*, p. 17 e ss.

82 FLEISCHER, Holger. Aktienrechtliche Legalitätspflicht und „nützliche“ Pflichtverletzungen von Vorstandsmitgliedern. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Köln, 26. Jahrgang, Heft 4, p. 141-152, 2005.

83 THOLE, Christoph. Managerhaftung für Gesetzverstöße. Die Legalitätspflicht des Vorstands gegenüber seiner Aktiengesellschaft. *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*, Stuttgart, 173. Jahrgang, Heft 4, p. 504-535, 2009.

84 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever

enquanto na Espanha sobressai-se extenso artigo de autoria de Irene Navarro Frías.<sup>85</sup>

Pode-se pensar no *dever de legalidade*, de início, com apoio em Manuel A. Carneiro da Frada, sob a seguinte perspectiva: os administradores têm o dever de observar o conjunto de prescrições e proibições que sobre eles impendem. A partir desta perspectiva, o dever de legalidade seria um *conceito-quadro* (*Rahmenbegriff*) ou um *conceito-resumo* (*Sammelbegriff*) que expressaria todos os deveres a que se sujeitam os administradores.<sup>86</sup>

Assim, cumprir o dever de legalidade é agir em consonância com todos os deveres, gerais e específicos. Como consequência, o desrespeito a um dever dos administradores leva ao inadimplemento do dever de legalidade – por exemplo, violar o dever de diligência significa, ao mesmo tempo, o descumprimento do dever de legalidade. Nesta linha de pensamento, o dever de legalidade é visto como um *sobredever*, que fica acima dos demais e dá sustentação a todos eles.

Sob outra perspectiva, complementar à primeira, o *dever de legalidade* pode ser assim contextualizado: “quem age no tráfico ou no comércio jurídico é a pessoa colectiva. Ao fazê-lo, a sociedade encontra-se ela própria vinculada a múltiplas regras, prescritivas e proibitivas (no domínio ambiental, fiscal, laboral, do mercado de ca-

---

fundamental dos administradores?. In: *Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 395-405 (publicado originalmente em CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores?. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 4, v. 8, p. 65-74, out. 2012); CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. Dever de Legalidade dos Administradores e Responsabilidade Civil Societária. In: VASCONCELOS, Pedro Pais de; COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel; DUARTE, Rui Pinto (Coord.). *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra: Almedina, 2016. p. 17-27 (texto também presente em *Congresso Comemorativo dos 30 Anos do Código das Sociedades Comerciais*, obra coletiva coordenada por Paulo de Tarso Domingues e publicada pela Almedina em 2017).

85 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 177-238.

86 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 395-397.

pitais, etc.)”.<sup>87</sup> Por esta razão, indaga Manuel A. Carneiro da Frada se de tal fato não derivaria, “para os administradores, o dever de promover ou assegurar a observância dos ditames que impendem sobre a sociedade”.<sup>88</sup>

Em outras palavras, o *dever de legalidade* também impõe que o administrador promova ou assegure o cumprimento, pela sociedade, de todas as normas que recaem sobre ela como sujeito de direito autônomo em suas relações com terceiros.<sup>89</sup>

Deste modo, o dever de legalidade, entendido aqui em sentido amplo, determina ao administrador o cumprimento de todos os deveres, tanto daqueles incidentes sobre a própria sociedade, quanto daqueles que o ordenamento jurídico impõe diretamente a ele. Isto é, não importa quem seja, para o Direito, o sujeito passivo das obrigações. É dever do administrador cumprir com todos eles.

Dizendo de outra maneira, em conjunto com os demais deveres já reconhecidos expressamente pela legislação – ou como modo de concretização desses deveres –, há o *dever de legalidade*, que obriga o administrador, para além de cumprir todos os deveres incidentes diretamente sobre ele, a “diligenciar ou assegurar que a sociedade, ela própria, se comport[em] correctamente face à ordem jurídica, cumprindo aquilo que a ordem jurídica dela exige”.<sup>90</sup> Neste ponto, vale mencionar que há inúmeros autores que extraem do dever de legalidade (*Legalitätspflicht*) um dever de controle da legalidade (*Le-*

---

87 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 399.

88 *Idem.*

89 BAYER, Walter. Legalitätspflicht der Unternehmensleitung, nützliche Gesetzesverstöße und Regress bei verhängten Sanktionen – dargestellt am Beispiel von Kartellverstößen. In: BITTER, Georg; LUTTER, Marcus; PRIESTER, Hans-Joachim; SCHÖN, Wolfgang; ULMER, Peter (Hrsg.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009. p. 88; HABERSACK, Mathias. Die Legalitätspflicht des Vorstands der AG. In: BURGARD, Ulrich; HADDING, Walther; MÜLBERT, Peter O.; NIETSCH, Michael; WELTER, Reinhard (Hrsg.). *Festschrift für Uwe H. Schneider*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2011. p. 432.

90 CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. *Op. Cit.*, p. 400.

galitätskontrollpflicht),<sup>91</sup> o que significa, na maior parte dos casos, um dever de criar mecanismos de controle que garantam o cumprimento da lei por parte da sociedade,<sup>92</sup> geralmente conhecidos pelo termo *compliance*.<sup>93</sup> Como se pode ver, esta construção europeia encontra suas raízes no precedente *Caremark*.

Este conteúdo do dever de legalidade, referente à necessidade de constituição de mecanismos de controles internos, pode ser visto, inclusive, no princípio 5 do Código de Governança Corporativa alemão (*Deutscher Corporate Governance Kodex – DCGK*), o qual prescreve que o *Vorstand* da companhia aberta alemã deve garantir que todas as normas e políticas internas sejam cumpridas e que se esforçará para obter seu cumprimento por parte da empresa.<sup>94</sup> Como recomendação e sugestão para se cumprir esse princípio, o *DCGK* diz que

---

91 Cf., por exemplo, SEIBT, Christoph H. § 76. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 AktG. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.096; GRIGOLEIT, Hans Christoph. Begründungslinien der Legalitätsverantwortung im Kapitalgesellschaftsrecht. In: BOELE-WOELKI, Katharina *et al.* (Hrsg.). *Festschrift für Karsten Schmidt zum 80. Geburtstag*. Band I. München: Beck, 2019. p. 367; CASPER, Mathias. Corporate Governance and Corporate Compliance. In: DU PLESSIS, Jean J. *et al.* *German Corporate Governance in International and European Context*. 2nd ed. Heidelberg, Dordrecht, London, New York: Springer, 2012. p. 363.

92 LOUVEN, Christoph. Die Entwicklung der Legalitätspflicht des Vorstands – Fortschreitende Beschränkung unternehmerischer Entscheidungsfreiheit oder notwendiges Korrektiv?. *Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht*, Köln, 7. Jahrgang, Heft 4, p. 241-248, 2016. p. 242.

93 GRIGOLEIT, Hans Christoph. *Op. Cit.*, p. 367.

94 No original: “Grundsatz 5. Der Vorstand hat für die Einhaltung der gesetzlichen Beschlüssen und der internen Richtlinien zu sorgen und wirkt auf deren Beachtung im Unternehmen hin (Compliance)” (*Deutscher Corporate Governance Kodex* (in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember). Disponível em: [https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216\\_Deutscher\\_Corporate\\_Governance\\_Kodex.pdf](https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf)). Acesso em: 18 de jun. de 2022). Na tradução para a língua inglesa disponibilizada no sítio eletrônico do *DCGK*: “The Management Board ensures that all provisions of law and internal policies are complied with, and endeavours to achieve their compliance by the enterprise” (*German Corporate Governance Code* (as resolved by the Commission on 16 Dez. 2019, convenience translation). Disponível em: [https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216\\_German\\_Corporate\\_Governance\\_Code.pdf](https://www.dcgk.de/files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216_German_Corporate_Governance_Code.pdf)). Acesso em: 18 jun. 2022).

o *Vorstand* deve instituir um sistema adequado de *compliance* que reflita a situação de risco da empresa e divulgar as principais características desse sistema.<sup>95-96</sup> Em 2021, com a entrada em vigor da *Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG)*, tal dever de *compliance* do *Vorstand* das companhias abertas alemãs, constante do princípio 5 do *DCGK*, passou a estar positivado no § 91, *Abs. 3*, da *Aktiengesetz (AktG)*.<sup>97</sup>

A doutrina alemã trata do *dever de legalidade* principalmente ao escrever sobre o § 93 da *AktG*,<sup>98</sup> dispositivo da lei acionária daquele país que expressa, entre outras normas, o dever de diligência

---

95 No original: “Empfehlungen und Anregung: A.2. Der Vorstand soll für ein an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtetes Compliance Management System sorgen und dessen Grundzüge offenlegen. Beschäftigten soll auf geeignete Weise die Möglichkeit eingeräumt werden, geschützt Hinweise auf Rechtsverstöße im Unternehmen zu geben; auch Dritten sollte diese Möglichkeit eingeräumt werden” (*Deutscher Corporate Governance Kodex* (in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember). Disponível em: [https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216\\_Deutscher\\_Corporate\\_Governance\\_Kodex.pdf](https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf)). Acesso em: 18 jun. 2022). Na tradução para a língua inglesa disponibilizada no sítio eletrônico do *DCGK*: “Recommendations and suggestions: A.2. The Management Board shall institute an appropriate compliance management system reflecting the enterprise’s risk situation, and disclose the main features of this system. Employees shall be given the opportunity to report, in a protected manner, suspected breaches of the law within the enterprise; third parties should also be given this opportunity” (*German Corporate Governance Code* (as resolved by the Commission on 16 Dezember 2019, convenience translation). Disponível em: [https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216\\_German\\_Corporate\\_Governance\\_Code.pdf](https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/en/download/code/191216_German_Corporate_Governance_Code.pdf)). Acesso em: 18 jun. 2022).

96 De acordo com o § 161 da lei acionária alemã, a administração de cada companhia alemã listada em bolsa de valores deve declarar anualmente que as recomendações constantes do *DCGK* foram e estão sendo cumpridas. Adicionalmente, devem ser divulgadas anualmente quais recomendações não foram aplicadas ou não estão sendo aplicadas, bem como as razões para tanto.

97 FLEISCHER, Holger. § 91. In: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (Hrsg.). *Beck-Online Großkommentar Aktienrecht*. Band 1: §§ 1-132 AktG. 5. Auflage. München: Beck, 2022. p. 1.697.

98 Dizemos *principalmente* porque há quem trate do tema e o relacione com outros dispositivos da *AktG*. A título de exemplificação, Christoph H. Seibt escreve sobre o dever de legalidade no contexto do § 76, primeiro dispositivo do capítulo dedicado ao *Vorstand* (cf. SEIBT, Christoph H. § 76. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 AktG. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.096).

(*Sorgfaltspflicht*) a cargo dos membros do *Vorstand*, também aplicável aos membros do *Aufsichtsrat* por conta do § 116 da *AktG*.<sup>99</sup> É o caso, por exemplo, de Klaus J. Hopt e Markus Roth, no *Großkommentar* à *AktG*,<sup>100</sup> de Hans Christoph Grigoleit e Lovro Tomasic, na obra de comentários à *AktG* coordenada por Grigoleit,<sup>101</sup> de Viola Sailer-Coceani, na obra de comentários à *AktG* coordenada por Karsten Schmidt e Marcus Lutter,<sup>102</sup> e de Holger Fleischer, em artigo específico sobre o tema.<sup>103</sup>

Klaus J. Hopt, Markus Roth e Viola Sailer-Coceani entendem que o dever de diligência abarcaria o dever de legalidade, pois um administrador diligente respeitaria as normas jurídicas aplicáveis e garantiria sua observância pela sociedade.<sup>104</sup> Hans Christoph Grigoleit e Lovro Tomasic, a seu turno, também tratam do dever de legalidade no âmbito do dever de diligência e aproveitam para fazer uma interessante distinção de nomenclatura, em linha com o que também defende o português Manuel A. Carneiro da Frada: o dever de legalidade *primário* consistiria no dever dos administradores de cumprir com todas as normas que incidem *diretamente* sobre eles; o dever de legalidade *secundário* seria, por sua vez, o dever de assegurar que a sociedade cumpra com todas as normas que incidem sobre ela.<sup>105</sup>

---

99 SCHMOLKE, Klaus Ulrich. Civil Liability of the Company and Its Directors for False Financial Statements Under German Law. In: FLEISCHER, Holger; KANDA, Hideki; KIM, Kon Sik; MÜLBERT, Peter (Eds.). *Issues and Challenges in Corporate and Capital Market Law: Germany and East Asia. Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht*. Bd. 121. Tübingen: Mohr Siebeck, 2018, p. 131-162. n. II, n. 2.1.

100 HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. § 93. In: HABERSACK, Mathias; FOERSTER, Max; HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. *Aktiengesetz. Großkommentar*. Band 4/2, §§ 92–94. 5., neu bearbeitete Auflage. Berlin, München, Boston: De Gruyter, 2015. p. 85-383.

101 GRIGOLEIT, Hans Christoph; TOMASIC, Lovro. § 93. In: GRIGOLEIT, Hans Christoph (Hg.). *Aktiengesetz Kommentar*. 2. Aufl. München: Beck, 2020. p. 973-1.044.

102 SAILER-COCEANI, Viola. § 93. In: SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus (Hrsg.). *Aktiengesetz Kommentar*. Bd. I, §§ 1-132 *AktG*. 4. Aufl. Köln: Otto Schmidt, 2020. p. 1.374-1.375.

103 FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 142.

104 HOPT, Klaus J.; ROTH, Markus. *Op. Cit.*, p. 130; SAILER-COCEANI, Viola. *Op. Cit.*, p. 1.374.

O Poder Judiciário alemão já proferiu decisões em que reconheceu a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores de sociedades. Pode-se citar, de início, uma decisão do *Bundesgerichtshof*<sup>106</sup> proferida em 15 de dezembro de 1996,<sup>107</sup> que, sem expressamente mencionar o dever de legalidade, reconheceu o dever de um administrador de uma sociedade limitada (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH*) de cumprir as obrigações de direito público que incidem sobre a sociedade.<sup>108</sup> Esse entendimento foi manti-

---

105 GRIGOLEIT, Hans Christoph; TOMASIC, Lovro. *Op. Cit.*, p. 980.

106 Tribunal similar ao Superior Tribunal de Justiça brasileiro (cf., por exemplo, BENEDUZI, Renato. *Introdução ao processo civil alemão*. 2. ed., rev., ampl e atual. Salvador: Juspodivm, 2018. p. 42-44; CABRAL, Antonio do Passo. Requisitos de relevância no sistema recursal alemão. In: FUX, Luiz; FREIRE, Alexandre; DANTAS, Bruno (Coords). *Repercussão geral da questão constitucional*. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 79-80).

107 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. VI ZR 319/95. Data de Julgamento: 15 out. 1996.

108 Em tradução livre: “Uma vez que as pessoas jurídicas [...] não podem agir por si mesmas, mas apenas por meio de seus representantes, o dever de pagar estas contribuições sociais cabe aos administradores da sociedade. Isso resulta da sua função legal como órgão de representação da sociedade. Uma das funções de um administrador de uma sociedade limitada [*GmbH*] é assegurar que esta se comporte legalmente perante o mundo exterior e, em particular, que cumpra os deveres oriundos do direito público que incidam sobre a sociedade (Scholz/Schneider, Kommentar zum GmbH-Gesetz. 8. Aufl., § 43, Rdn. 255b). Esses deveres de direito público incluem sobretudo o cumprimento das obrigações fiscais que incumbem à sociedade (BFH, decisão de 21.01.1972, VI R 187/68 - BFHE 104, 294, 297 = DB 1972, 416), bem como o pagamento da parte do trabalhador nas contribuições para a seguridade social. Se o administrador não cumprir essas funções, é ele próprio responsável pelas contribuições para a seguridade social [...]”.

No original: “Da juristische Personen [...] nicht selbst, sondern nur durch ihre Vertreter handeln können, obliegt die Pflicht zur Abführung dieser Beiträge den Geschäftsführern der Gesellschaft. Dies ergibt sich aus ihrer gesetzlichen Funktion als vertretungsberechtigtes Organ der Gesellschaft. Zu den Aufgaben eines Geschäftsführers einer GmbH gehört es, dafür Sorge zu tragen, daß sich die Gesellschaft nach außen rechtmäßig verhält und insbesondere die ihr auferlegten öffentlich-rechtlichen Pflichten erfüllt (Scholz/Schneider, Kommentar zum GmbH-Gesetz 8. Aufl., § 43 Rdn. 255 b). Zu diesen öffentlich-rechtlichen Pflichten gehören vor allem die Erfüllung der der Gesellschaft obliegenden steuerlichen Pflichten (BFH, Urteil vom 21. Januar 1972 - VI R 187/68 - BFHE 104, 294, 297 = DB 1972, 416) sowie die Abführung der Arbeitnehmeranteile der Sozialversicherungsbeiträge. Kommt der Geschäftsführer diesen Pflichten nicht nach, so ist er, was die Sozialversicherungsbeiträge angeht, selbst dafür [...] haftungsrechtlich verantwortlich”.

do em decisão de 28 de abril de 2008 (caso *Gamma*),<sup>109</sup> no qual se afirmou que o administrador de uma sociedade limitada alemã deve diligenciar para que a conduta da sociedade em sua relação com terceiros seja lícita. Já em 27 de agosto de 2010<sup>110</sup> (caso *Trienekens*), num precedente que envolvia o cometimento de crime de caixa dois (*schwarze Kasse*) no exterior, o *Bundesgerichtshof* deixou expresso que o dever de diligência, “devido em função do § 43, Abs. 1, da *GmbHG* [Lei das Sociedades Limitadas alemã], e do § 93, Abs. 1, S. 1, da *AktG* [Lei das Sociedades por Ações alemã], inclui [...] o dever de assegurar a legalidade dos atos da sociedade [...]”.<sup>111</sup>

Posteriormente, o *Landgericht München I*,<sup>112</sup> em decisão de 10 de dezembro de 2013<sup>113</sup> (caso *Siemens/Neubürger*), condenou o dire-

---

109 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. 2 II ZR 264/06. Data de Julgamento: 28 abr. 2008. O caso *Gamma* é famoso, entretanto, por outro motivo. Trata-se do acórdão em que “foi expressamente rejeitada a possibilidade de os sócios de uma sociedade subcapitalizada serem responsabilizados através do recurso à *Haftungsdurchgriff*, por inexistência de lacuna que o justificasse. Contudo, o tribunal deixou expressamente em aberto a possibilidade de aplicação do § 826 BGB, desde que verificados os respectivos pressupostos (note-se que se trata, aqui, de uma responsabilidade interna, dos sócios perante a sociedade)” (RIBEIRO, Maria de Fátima. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. *Direito e Justiça*, Lisboa, v. 2, n. Especial, p. 11-50, 2013. p. 29, nota de rodapé nº 53).

110 ALEMANHA. Bundesgerichtshof. 2 StR 111/09. Data de Julgamento: 27 ago. 2010. O caso deriva do denominado “escândalo do lixo de Colônia” (*Kölner Müllskandals*), no qual membros do Partido Social-Democrata da Alemanha (*Sozialdemokratische Partei Deutschlands - SPD*) de Colônia receberam propinas em troca da celebração de contrato envolvendo a construção de uma usina de incineração de lixo em *Niebl*. Sobre o “escândalo do lixo de Colônia”, cf. WARNER, Carolyn M. *The best system money can buy: corruption in the European Union*. New York: Cornell University, 2007. p. 97.

111 Tradução livre de: “Die Sorgfaltspflichten der § 43 Abs. 1 GmbHG, § 93 Abs. 1 S. 1 AktG umfassen [...] die Pflicht, für die Legalität des Handelns der Gesellschaft [...]”.

112 Na estrutura do Poder Judiciário alemão, os *Landgerichte* são análogos aos juízos de 1ª instância brasileiros (cf. BENEDUZI, Renato. *Op. Cit.*, p. 45).

113 BAVIERA. Landgericht München I. 5 HK O 1387/10. Data de Julgamento: 10 dez. 2013. Para uma tradução parcial – não oficial – desta decisão para a língua inglesa, cf. CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2018. p. 413-420. Para um texto que explora os contornos do caso, cf. FLEISCHER, Holger.

tor financeiro (*Finanzvorstand*) da Siemens por não ter havido a implementação e manutenção de sistemas efetivos de *compliance*. O tribunal baseou sua decisão no *dever de legalidade* (*Legalitätspflicht*) dos administradores. É digno de nota que o caso *Siemens/Neubürger* envolveu atos de corrupção praticados por uma subsidiária nigeriana da Siemens<sup>114</sup>. Mais recentemente, em 29 de abril de 2019, o *Landgericht Duisburg* também afirmou a existência do dever de legalidade<sup>115</sup> (caso *Easy Software*).

Na Espanha, também se compreende que o *deber de legalidad* estaria incluído no âmbito do dever de diligência, ao menos desde a Ley 31/2014, que modificou a *Ley de Sociedades de Capital* (“LSC”). O Artículo 225 da LSC determina, entre outros pontos, que “[o]s administradores deberán desempeñar sus funciones e cumplir los deberes impuestos por las leyes e por los estatutos con la diligencia de un empresario ordenado [...]”.<sup>116</sup>

---

Aktienrechtliche Compliance-Pflichten im Praxistest: Das Siemens/Neubürger-Urteil des LG München I. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, München, 17. Jahrgang, Heft 9, p. 321-329, 2014.

114 Ao longo da gestão do Sr. Heinz-Joachim Neubürger no cargo de *Finanzvorstand*, o grupo Siemens operou um sistema de corrupção que, de início, fez uso de *caixa dois*, substituído posteriormente por contratos de consultoria fictícios. Como consequência disso, uma subsidiária nigeriana da Siemens celebrou contratos públicos mediante pagamento de propinas. Conforme provado em juízo, os membros do *Vorstand* da Siemens foram informados inúmeras vezes a respeito de casos de propinas no exterior e da organização deficiente de seu sistema de *compliance*, sem que tenha havido a tomada de medidas para esclarecer e rever seus controles internos (cf. FLEISCHER, Holger (2014). *Op. Cit.*, p. 321-322; HÜBNER, Leonhard. Human Rights Compliance und Haftung im Außenverhältnis. In: KRAJEWSKI, Markus; SAAGE-MAASS, Miriam (Hrsg.). *Die Durchsetzung menschenrechtlicher Sorgfaltspflichten von Unternehmen*. Baden-Baden: Nomos, 2018. p. 69).

115 RENÂNIA DO NORTE-VESTFÁLIA. Landgericht Duisburg. 25 O 20/15. Data de Julgamento: 29 abr. 2019. Sobre essa decisão, cf. HAERTLEIN, Lutz. Legalitätspflicht, Vorstandshaftung und rechtliche Unsicherheit. In: BACHMANN, Gregor; GRUNDMANN, Stefan; MENGEL, Anja; KROLOP, Kaspar (Hrsg.). *Festschrift für Christine Windbichler zum 70. Geburtstag am 8. Dezember 2020*. Berlin: De Gruyter, 2021. p. 719-729.

116 Tradução livre. No original: “Artículo 225. Deber general de diligencia. 1. Los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la diligencia de un ordenado empresario [...]”.

Em face de tal dispositivo legal, afirma-se que o dever de legalidade seria um consectário do dever de diligência. Antes da Ley 31/2014, a referência legal ao cumprimento da lei e dos estatutos pelos administradores estava localizada no dispositivo que expressa o dever de lealdade. Por isso, afirma Irene Navarro Frías que, anteriormente à Ley 31/2014, o dever de legalidade (em sentido amplo) derivava do dever de lealdade.<sup>117</sup> Como se constata, a autora faz uma interpretação ampliativa do Artículo 225 da LSC para dali extrair o dever de legalidade em sentido estrito (ou secundário) – isto é, como um dever que impõe aos administradores o cumprimento dos deveres incidentes sobre a sociedade.

Em todo caso, independentemente da interpretação que se faça do referido dispositivo legal, Irene Navarro Frías<sup>118</sup> faz uma importante observação, totalmente aproveitável ao Brasil: a positivação do dever de legalidade não seria necessária, pois, por motivos óbvios, ninguém duvida que os administradores de sociedades devem agir de acordo com a lei (o que inclui fazer a sociedade cumprir a lei); além disso, atuar conforme a lei – e diligenciar para que a sociedade cumpra a lei – seria parte do seu dever de atuar de maneira diligente; a Alemanha seria um exemplo destas afirmações, já que, naquele país, a doutrina majoritária reconhece o dever de legalidade e o relaciona com o dever de diligência (§ 93 da *AktG* e § 43 da *GmbHG*), sem haver, no entanto, previsão expressa em lei<sup>119</sup>.

Jesús Alfaro, outro autor espanhol que tratou do tema, argumenta que o dever de legalidade impõe aos administradores “um dever pessoal de assegurar a legalidade das decisões que eles adotam e um dever mais geral de assegurar que todas as decisões tomadas den-

---

117 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 180.

118 *Idem*.

119 Em todo caso, desde 2021, como se viu, há norma expressa na *AktG* que estabelece um dever de *compliance* ao *Vorstand* das companhias abertas alemãs (§ 91, *Abs.* 3). Assim, pode-se interpretar que o dever de controle da legalidade encontra previsão expressa em lei, pelo menos quanto ao *Vorstand* das companhias abertas, desde 2021.

tro da organização por qualquer um de seus membros sejam lícitas”.<sup>120</sup>

A doutrina portuguesa, por sua vez, também acolhe o *dever de legalidade* como dever dos administradores de sociedades. Além do já mencionado Manuel A. Carneiro da Frada, podem ser citados: Alexandre de Soveral Martins,<sup>121</sup> Ana Perestrelo de Oliveira,<sup>122</sup> Jorge Manuel Coutinho de Abreu,<sup>123</sup> José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gon-

---

120 ALFARO, Jesús. Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial. In: JUSTE MENCÍA, Javier (Coord.). *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*. Cizur Menor, Navarra: Thomson Reuters Civitas, 2015. p. 344, tradução livre. No original: “Este deber de legalidad impone a los administradores un deber personal de asegurarse de la legalidad de las decisiones que adoptan y un deber más general de velar porque todas las decisiones que se adoptan en el seno de la organización por cualquiera de sus miembros sean lícitas”.

121 “Os deveres de controlo e vigilância organizativo-funcional podem tornar necessária a criação de um sistema de *compliance*. Tanto mais que aqueles deveres surgem orientados para o cumprimento de um dever de legalidade” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 224); “Sem negarmos um dever de respeitar a lei [...]” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 254, citando, inclusive, na nota de rodapé nº 804, os textos de Christoph Thole e de Manuel A. Carneiro da Frada sobre o *dever de legalidade*).

122 “Quando gere e atua em representação da sociedade, o administrador tem o dever de adotar uma conduta que garanta o respeito pelos deveres da sociedade administrada. Tal constitui afloramento de um princípio de legalidade *lato sensu*” (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de governo das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 228); “[e]ste dever de legalidade não é mais do que o imperativo de os administradores respeitarem os deveres da sociedade, providenciando pelo seu cumprimento: apesar de as regras em causa se dirigirem à sociedade enquanto ente personalizado, são os administradores quem facticamente assegura o seu cumprimento. Daqui até se concluir que estes poderiam ser responsabilizados pela sociedade em caso de violação deste dever seria, compreensivelmente, um passo. Por vezes, vai-se mais longe e admite-se que, em certos casos, possa existir responsabilidade externa” (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Op. Cit.*, p. 229).

123 “o interesse social há de ser lícito ou alcançável por meios lícitos, não criminais; o dever de lealdade impõe que os administradores tenham em vista interesses lícitos da sociedade, *não há lealdade protegida contra a lei*. Portanto, um administrador que cometa corrupção há de poder ser *responsabilizado* por danos por ela causados à sociedade” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)*. In: COSTA, Ricardo; SILVA, Luís Gonçalves da (Coord.). *Estudos comemorativos dos 20 anos da Abreu Advogados*. Coleção Estudos Instituto do Conhecimento AB, n.º 4. Coimbra: Almedina, 2015. p. 390, destaques do original).

çalves,<sup>124</sup> José Guilherme Gomes,<sup>125</sup> Madalena Perestrelo de Oliveira,<sup>126</sup> Maria Elisabete Ramos,<sup>127</sup> Marta Isabel Lopes Heitor,<sup>128</sup> Paulo de Tarso Domingues,<sup>129</sup> Pedro Caetano Nunes<sup>130</sup> e Rui Pinto Duarte.<sup>131</sup>

---

124 “Isto na medida em que tal conhecimento é relevante para o cumprimento dos deveres de A e B, respetivamente, perante P. A obrigação de diligente administração da sociedade, imputada a A, compreende um dever específico de legalidade. Detetado um facto suscetível de ser enquadrado como um ilícito da sociedade, deve A promover internamente as medidas adequadas ao restabelecimento da legalidade” (GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 121, citando, na nota de rodapé nº 299, a doutrina de Manuel A. Carneiro da Frada).

125 “No exercício da função de administração das sociedades os administradores estruturam a atividade destas e estabelecem o conjunto de mecanismos e controlos que entendem necessários para se certificarem que a sociedade cumpre o planeado. Nestes mecanismos e controlos, ter-se-ão de incluir os necessários para garantir que a sociedade cumpre os seus deveres de combate ao BCFE [Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo] e ainda aqueles que permitam controlar esse cumprimento, sob pena de os administradores violarem o seu dever de garantir que a sociedade administrada conforma a sua conduta às normas vigentes” (GOMES, José Guilherme. A prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo. *In*: CÂMARA, Paulo (Coord.). *O sistema financeiro angolano*. Coimbra: Almedina, 2020. p. 213); “[q]uanto ao dever de legalidade que vincula os administradores[,] entendido ‘como o dever de promover a legalidade das pessoas colectivas[,] que em Portugal, como em Angola, não se conta entre os deveres expressamente impostos aos [administradores] [...]’” (GOMES, José Guilherme. *Op. Cit.*, p. 213, nota de rodapé n. 23).

126 “[...] há que notar, em primeiro lugar, que aqueles [os administradores] estão obrigados a respeitar os deveres da sociedade na qualidade de seus representantes (o chamado ‘dever de legalidade’)” (OLIVEIRA, Madalena Perestrelo de. *Limites da autonomia dos credores na recuperação da empresa insolvente*. Coimbra: Almedina, 2013. nº 2.2.).

127 “Não se duvida que existe a cargo dos administradores de sociedades o dever de legalidade que os obriga a respeitar e fazer cumprir as normas legais cuja destinatária é a sociedade. O que significa que compete aos administradores da sociedade velar pelo cumprimento, no contexto da organização, das normas de direito da concorrência” (RAMOS, Maria Elisabete. Situação do ‘*private enforcement*’ da concorrência em Portugal. *Revista de Concorrência e Regulação*, Coimbra, ano VII, n. 27-28, p. 27-83, jul./dez. 2016. p. 58).

128 “Concordamos com o Autor [Manuel A. Carneiro da Frada] na existência de um dever de legalidade” (HEITOR, Marta Isabel Lopes. *Modelos de administração e fiscalização das sociedades anónimas e responsabilidade de administradores e fiscalizadores em relação à sociedade*. 2017. 102 f. Dissertação (Mestrado) – Curso de Direito, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2017. p. 49).

129 “Deve entender-se que um ato contra os bons costumes – como manifestamente é o ato de corrupção – embora praticado em nome da sociedade, constitui também um delito próprio do

Para além dos autores citados no parágrafo anterior, que defendem a existência de um dever de legalidade incidente sobre os administradores de sociedades, é importante ainda mencionar dois autores que, em obra escrita em 1970, aludiram à ideia por trás do que hoje se convencionou chamar de dever de legalidade. Trata-se de Raúl Ventura e Luís Brito Correia, os quais, em estudo de direito comparado, defenderam o seguinte: “o administrador tem, para com a sociedade, o dever de cumprir todas as obrigações da sociedade para com terceiros, contraídas por qualquer [uma] das fontes admissíveis”.<sup>132</sup>

Na Itália, igualmente se reconhece que o dever de legalidade seria aplicável aos administradores. Fala-se que o sistema jurídico ita-

---

administrador (que viola o dever de legalidade em sentido amplo que sobre ele impende)” (DOMINGUES, Paulo de Tarso. A corrupção no setor privado. In: MESSA, Ana Flávia; ESTEVES, João Luiz Martins; DOMINGUES, Paulo de Tarso (Coords.); CASTRO, Manuella, Santos de (Org.). *Governança, Compliance e Corrupção*. São Paulo: Almedina, 2019. p. 141).

130 “Creio que [...] a relação contratual do administrador com a sociedade apenas é integrada pela imposição normativa de prestação de serviço – o dever de gestão –, sendo que, no cumprimento da sua prestação, o administrador deverá atender às normas jurídicas que impõem condutas à sociedade, de forma a prosseguir o interesse dos sócios e dos outros sujeitos” (NUNES, Pedro Caetano. *Op. Cit.*, p. 494).

131 “2.1. Deveres de zelar pelo cumprimento dos deveres da sociedade e pelo exercício dos direitos da sociedade

Antes de mais, parecem-me de referir o dever de zelar pelo cumprimento pela sociedade dos seus deveres, legais ou contratuais, e o dever de zelar pelo exercício pela sociedade dos seus direitos, legais ou contratuais.

Tais deveres não estão expressamente consagrados com generalidade, mas resultam da natureza da função de administração, que, na visão largamente dominante da doutrina portuguesa, é o exercício de poderes-deveres atribuídos a um órgão. Competindo ao órgão de administração representar a sociedade, é a ele que compete cumprir os deveres e exercer os direitos da sociedade – o que é levado a cabo pelos titulares do órgão, sendo tal tarefa um dever funcional” (DUARTE, Rui Pinto. Os deveres dos administradores das sociedades comerciais. *Católica Law Review*, Lisboa, v. 2, n. 2, p. 73-98, 1 mai. 2018. p. 77, citando, na nota de rodapé nº 7, a doutrina de Manuel A. Carneiro da Frada).

132 VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. *Op. Cit.*, p. 109. Os autores ainda alertaram que tal dever não estaria explicitamente consagrado em nenhum preceito legal conhecido (cf. VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís Brito. *Op. Cit.*, p. 109).

liano, tal qual o direito alemão, imporia ao órgão administrativo um dever de legalidade, isto é, um dever de não apenas agir em conformidade com a lei, o estatuto social e os procedimentos internos, mas também de garantir que a sociedade e seus colaboradores se comportem desta maneira.<sup>133</sup> Por consequência, argumenta-se naquele país que os administradores seriam garantes (ou garantidores) da legalidade das ações da sociedade.<sup>134-135</sup>

Na Suíça, a doutrina também trata do dever de legalidade. Frank Gerhard se refere ao dever de legalidade como um princípio (*Legalitätsprinzip*) que se aplicaria na relação sociedade-administradores e que imporia aos administradores o dever de assegurar o cumprimento das normas incidentes sobre a sociedade<sup>136</sup>. Outro que segue esta orientação naquele país é Daniel Jenny, também falando de um princípio de legalidade (*Legalitätsprinzip*).<sup>137</sup>

---

133 TOMBARI, Umberto. Governo societario, *compliance* e “indagini interne” nella s.p.a. quotata. In: ROSSI, Guido (a. c. di). *La corporate compliance: una nuova frontiera per il diritto?*. Milano: Giuffrè, 2017. p. 277.

134 MUCCIARELLI, Guido. *Primum observare: le radici antiche della moderna corporate governance*. In: *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*. t. I. Milano: Giuffrè, 2002. p. 291 (“l'amministratore appare investito di una posizione di garanzia rispetto alla legalità dell'azione societaria”); VITARELLI, Tiziana. *Delega di funzioni e responsabilità penale*. Milano: Giuffrè, 2006. p. 454 (“[...] è garante della legalità dell'azione societaria e deve curare, in tale veste, che la società disponga di un'organizzazione in grado di limitare il più possibile il rischio di violazioni normative e statutarie. Gli amministratori, pertanto, devono non solo rispettare la legge e l'atto costitutivo, ma anche permettere il controllo sul proprio operato”).

135 Dizer que o administrador se qualifica como *garante* da legalidade dos atos da sociedade evoca, evidentemente, a figura do *garante* (ou *garantidor*) no direito penal, existente nos crimes omissivos impróprios (art. 13, § 2º, do Código Penal). Sobre o tema, sob a perspectiva dos administradores de sociedades empresárias, cf. ESTELLITA, Heloisa. *Responsabilidade penal de dirigentes de empresas por omissão: estudo sobre a responsabilidade omissiva imprópria de dirigentes de sociedades anônimas, limitadas e encarregados de cumprimento por crimes praticados por membros da empresa*. São Paulo: Marcial Pons, 2017.

136 GERHARD, Frank. *Business Judgment Rule* und Rechtsrisiken. Anerkennung einer *Legal Judgment Rule* für rechtlich gebundene Entscheide von Unternehmensorganen. *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht/SZW*, Zürich, Heft 3, p. 254-268, 2016. p. 263.

137 JENNY, Daniel. Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern gegen den Vorwurf

Em síntese, nenhum ordenamento jurídico europeu referido acima *expressamente* elenca um amplo dever de legalidade (em *sentido estrito* ou *secundário*) como dever dos administradores – na Espanha, o Artigo 225 da LSC prevê explicitamente apenas o dever de legalidade *primário* e, na Alemanha, positivou-se o dever de *compliance* do *Vorstand*, em 2021, somente no âmbito das companhias abertas. Não obstante isso, como se pode constatar dos parágrafos anteriores, doutrinadores e tribunais europeus vêm reconhecendo há muito tempo que o referido dever de conduta existe. Retomando a advertência da espanhola Irene Navarro Frías,<sup>138</sup> a positivação do dever de legalidade é desnecessária, tendo em vista que estamos falando de um dever que já existe implicitamente no ordenamento jurídico de cada país. Constituiria um atentado à primazia da ordem jurídica<sup>139</sup> afirmar que os administradores, como órgãos que personificam as sociedades no mundo real, não têm o dever de cumprir a lei e assegurar que as sociedades também o façam.

Pela construção que se faz na Europa, enfim, é possível dizer que há um dever de legalidade em *sentido amplo*, que se divide em dever de legalidade *primário* e dever de legalidade *secundário* (ou dever de legalidade em *sentido estrito*). O dever de legalidade *primário* requer dos administradores a observância de todos os deveres que incidem *diretamente sobre eles*. Já o dever de legalidade *secundário* (ou dever de legalidade em *sentido estrito*) determina aos administradores o dever de diligenciar ou assegurar que a sociedade se comporte em conformidade com a ordem jurídica.

A doutrina estrangeira reconhece, entretanto, que existem limites ao *dever de legalidade*, não obstante haja diferenças de raciocínio e com relação ao escopo desses limites.<sup>140</sup> Nesta ordem de ideias,

---

der Pflichtverletzung. *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, Basel, Band 137, I, Heft 2, p. 151-177, 2018. p. 170.

138 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 180.

139 FLEISCHER, Holger (2022). § 93, *Op. Cit.*, p. 1.801.

costuma-se entender que o *dever de legalidade* não seria empecilho para a administração descumprir um contrato na hipótese de o inadimplemento contratual ser benéfico à sociedade.<sup>141-142</sup> Outra restrição ao *dever de legalidade* ocorreria nas situações em que não é possível saber com exatidão qual é a conduta que se adequa à lei.<sup>143</sup> Isso ficaria bem evidente perante normas jurídicas cujo conteúdo seja incerto ou quando inexistia jurisprudência consolidada. Trataremos deste último assunto no item 3 deste artigo.

## **2.2. Dever de legalidade dos administradores de sociedades no Brasil.**

---

140 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 435.

141 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 436. Na doutrina portuguesa, com apoio em Klaus J. Hopt e Uwe H. Schneider, Jorge Manuel Coutinho de Abreu defendeu que “o administrador não tem (ou não tem sempre) o dever, perante a sociedade (e é de deveres com a sociedade que trata o art. 72.º), de cumprir as obrigações contratuais (laterais ou não) da sociedade para com terceiros; pode para ela ser mais vantajoso, p. ex., não cumprir o contrato e indenizar a contraparte” (COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010. p. 11, nota de rodapé nº 11).

142 ROTH, Markus. *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands: Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise*. München: Beck, 2001. p. 132 (o autor argumenta que o interesse social sempre exige a solução mais favorável para a sociedade, o que nem sempre significará o cumprimento das obrigações contratuais. Segundo ele, o descumprimento de obrigações contratuais será no interesse da sociedade nos casos em que, ao mesmo tempo, significar um ganho para o patrimônio social e não levar à criação de problemas de imagem que superem o ganho patrimonial proporcionado pelo incumprimento contratual).

De acordo com Holger Fleischer, o argumento daqueles que defendem a ideia segundo a qual os administradores não teriam o dever de cumprir as obrigações contratuais da sociedade para com terceiros pode ser resumido na expressão “margem de discricionariedade empresarial”. Neste sentido, se um administrador concluir, após analisar o caso concreto de maneira cuidadosa e sopesar os riscos existentes, que é mais vantajoso para a sociedade pagar eventual indenização por descumprimento contratual em vez de adimplir o contrato e, assim, fazer a sociedade descumprir a avença, entende-se que não haveria infração ao dever de legalidade, segundo a doutrina dominante (cf. FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 144).

143 HABERSACK, Mathias. *Op. Cit.*, p. 437.

### 2.2.1. Considerações gerais.

No Brasil, o dever de legalidade ainda é praticamente desconhecido. Entretanto, como já foi explicado nos itens 1 e 2.1. deste trabalho, a interpretação mais coerente com o sistema societário brasileiro deve levar ao reconhecimento da existência de um dever de legalidade a cargo dos administradores de sociedades. Com efeito, similarmente ao que ocorre em outros países, o dever de legalidade dos administradores sociais é uma consequência natural da prevalência da ordem jurídica e da necessidade de cumprimento das normas pelas sociedades, ainda que inexistam um texto que contenha explicitamente norma cujo conteúdo imponha um dever com tal sentido aos administradores.

E, a bem da verdade, a ideia de um dever de legalidade não é de todo estranha ao Direito brasileiro. Cite-se, por exemplo, recente acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, que traz, em sua fundamentação, a referência a uma decisão mais antiga daquele tribunal, na qual houve aparente defesa de um dever de legalidade.<sup>144</sup>

---

144 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação Cível 1007398-50.2020.8.26.0011. Relator: Cesar Ciampolini. Data de Julgamento: 25 ago. 2021. Data de Publicação: 16 ago. 2021 (“A leitura da regra do artigo 154 da Lei nº 6.404, de 1976 não autoriza a conclusão que dele extraiu a respeitável sentença recorrida. E isso, essencialmente, seja porque não traz referido dispositivo legal expressa cominação de nulidade para os atos praticados com infração a seu comando, seja porque a sistemática da lei das sociedades anônimas, no particular relativo à sua administração e aos deveres e obrigações dos administradores, quer em razão do dever de diligência, quer em razão do dever ético-social, quer em razão do dever de legalidade, do dever de sigilo ou mesmo do genérico dever de respeito aos preceitos normativos, indica que a consequência pela vulneração aos regulamentos legais que tutelam os interesses daí emergentes há de implicar a responsabilização do administrador faltoso, de sorte que é em perdas e danos que se resolve a questão (JTJ 212/36)”).

Ao se pesquisar a decisão no repositório de julgados do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, constata-se, entretanto, que houve erro de digitação no momento de transcrever o referido trecho. Com efeito, no original, onde se lê “dever de legalidade” na decisão transcrita pela 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, há, na verdade, a expressão “dever de lealdade” (cf. SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (10ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível nº 11.022-4. Relator: Desembargador Souza José, Data de Julgamento:

Há também de se mencionar um importante precedente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – caso Embraer –,<sup>145</sup> no qual se condenou um diretor de companhia que orientou os recursos humanos e financeiros que estavam sob seu poder e responsabilidade para a promoção de pagamentos fraudulentos, que, de outro modo, seriam reprovados pelos controles internos da companhia. Conquanto não haja referência explícita ao dever de legalidade, o caso tratou, no fim das contas, de uma violação ao dever de legalidade por parte de diretor de companhia aberta. É ainda essencial dizer que, no caso Embraer, o diretor foi penalizado – em última análise, por violação ao dever de legalidade – a despeito de um possível argumento de que o pagamento de propinas teria sido realizado no “interesse da companhia”, como meio de se vencer a concorrência na venda de aeronaves.

Nos casos citados há pouco, utilizou-se como base legal o art. 154 da Lei das Sociedades por Ações, que determina, em seu *caput*, que “[o] administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

Ainda no âmbito da CVM, merecem ser citados os casos envolvendo os fatos ilícitos cometidos na Petrobras e investigados na denominada “Operação Lava Jato”. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2016,<sup>146</sup> o art. 155, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações foi usado como fundamento legal para condenar diretor que havia recebido, para si e para terceiros, compensações ilícitas (*propi-*

---

17 fev. 1998, *Jurisprudência do Tribunal de Justiça*, São Paulo, v. 212, ano 33, 1999. p. 37. Em todo caso, a decisão cita o trecho “genérico dever de respeito aos preceitos normativos”, que indubitavelmente remete ao dever de legalidade.

145 BRASIL Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/1760. Relator: Diretor Pablo Renteria. Data de Julgamento: 11 set. 2018.

146 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2016. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 16 dez. 2019.

nas) como contrapartida à conclusão de contratos de construção de navios-sonda pela Petrobras. Já no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016,<sup>147</sup> os arts. 154, §2º, e 155, *caput*, ambos da Lei das Sociedades por Ações, foram utilizados como base para condenar dois diretores da Petrobras por terem votado favoravelmente a alterações no projeto de construção do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro, em troca de vantagens indevidas. No Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016,<sup>148</sup> os arts. 154, §2º, e 155, *caput*, ambos da Lei das Sociedades por Ações, também foram empregados como fundamento legal para a condenação dos mesmos dois diretores pelo voto favorável a mudanças no projeto da construção da Refinaria Abreu e Lima, como contrapartida ao recebimento de vantagens indevidas.

Nos casos da Petrobras julgados pelo Colegiado da CVM, houve certas práticas de corrupção abertamente contrárias ao interesse da companhia, enquanto outras, à primeira vista – e de maneira apressada –, poderiam ser classificadas como “favoráveis” à sociedade. Independentemente disso, a conclusão foi a mesma: houve violação ao ordenamento jurídico – isto é, ocorreu, em essência, descumprimento do dever de legalidade em todos os casos.

Na doutrina, J. X. Carvalho de Mendonça defendeu que “[a] observância da lei e dos estatutos é condição rigorosa da existência da sociedade, e a sua violação constitui culpa gravíssima a cargo dos que a administram”.<sup>149</sup> Ainda que de maneira não explícita, o autor já visualizava um dever de legalidade imputável aos administradores.

---

147 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

148 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03. nov. 2020.

149 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial*. v. IV. 5. ed. posta em dia por Achiles Bevilacqua e Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1954. p. 81.

Outros seguiram nessa linha, como Trajano de Miranda Valverde<sup>150</sup> e Ruy Carneiro Guimarães.<sup>151</sup>

De maneira semelhante pensava José Luiz Bulhões Pedreira, que deu especial destaque ao cumprimento das normas jurídicas pelos administradores. Segundo ele, “[a] lei de sociedades por ações inverte o ônus da prova se o ato do administrador viola a lei ou o estatuto, o que se justifica porque os administradores são profissionais – comerciantes, empresários ou técnicos – e a estrita observância da lei e do estatuto é fundamental para a proteção de todos os interessados na companhia ou na sua atividade”.<sup>152</sup>

Isso, aliás, pode ser interpretado, ainda que de maneira não evidente, do art. 158, inciso II, da Lei das Sociedades por Ações, cujo texto prescreve que o administrador responde civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder com violação da lei ou do estatuto. Como ensinam José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>153</sup> e Nelson Eizirik,<sup>154</sup> atos ilegais são atos irregulares de gestão. E, a toda evidência, os administradores têm o dever de *sempre* praticar atos regulares de gestão, visando à consecução do objeto social, em conformidade com o interesse social.<sup>155</sup>

---

150 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por ações*. v. II. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959. p. 334.

151 GUIMARÃES, Ruy Carneiro. *Sociedades por ações*. v. III. Rio de Janeiro: Forense, 1960. p. 92.

152 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Responsabilidade civil do Diretor de S.A. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.* 2. ed., 2º v., parte III: pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 405 (parecer assinado em 09.04.1987).

153 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 20, n. 42, p. 69-88, 1981. p. 76 (que diz haver *equivalência conceitual* entre ato irregular de gestão e ato praticado em violação da lei).

154 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 401.

155 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 79.

Merece também ser citada a doutrina de Roberto Bove, para quem os administradores, no exercício de suas funções, tinham de “observar as regras legais que lhes dizem respeito, bem como tomar as medidas necessárias para o normal desenvolvimento da companhia”.<sup>156</sup> O descumprimento de tais regras, comissivo ou omissivo, tornaria os administradores solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados à sociedade e a terceiros.<sup>157</sup> Um exemplo disso seria o não pagamento de impostos dentro dos prazos legais.<sup>158</sup>

Outro indício de que a doutrina brasileira acolhe implicitamente o dever de legalidade dos administradores de sociedades é a afirmação de José Alexandre Tavares Guerreiro de que estes teriam o “poder-dever de impugnar ou não acatar as deliberações assembleares divergentes da lei ou discrepantes do estatuto”.<sup>159</sup> E, especificamente sobre o diretor de sociedade anônima, o entendimento segun-

---

156 BOVE, Roberto. *Responsabilidade dos gestores das sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1958. p. 151.

157 *Idem*.

158 *Ibidem*, p. 171. O pagamento tempestivo de impostos seria vital para evitar a imposição de multa ou a promoção de ação judicial pelo Estado. O não pagamento de impostos dentro dos prazos legais foi colocado por Roberto Bove como um exemplo de ato do administrador que leva a sociedade a perder riqueza. Nos dizeres do autor: “o administrador deve ser responsabilizado por todo ato que, sem justa causa, faz sair do patrimônio da sociedade um elemento de riqueza. Que faz sair ou que não deixa entrar – que se equivalem. A omissão, porém, deve constituir, pelo menos, uma negligência culposa. Assim, não merecem os administradores qualquer censura se os devedores, por se encontrarem em estado de notória insolvência, não foram chamados a juízo, para liquidar os seus débitos” (BOVE, Roberto. *Op. Cit.*, p. 172-173).

No mesmo sentido, usando o não pagamento tempestivo de impostos como exemplo, cf. CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *A sociedade por quotas de responsabilidade limitada*: doutrina, jurisprudência, legislação e prática. v. I. 2. ed., rev. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 1958. p. 341; SAMPAIO DE LACERDA, J. C. *Comentários à lei de sociedades anônimas*: artigos 121 a 165. São Paulo: Saraiva, 1978. p. 207.

159 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 79. No mesmo sentido: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Estrutura da companhia*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias*. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 586 (“É inquestionável que a Assembléia Geral não pode validamente dar instruções ilegais aos administradores e que estes não têm apenas a faculdade – mas o dever – de não cumprir ordens ilegais”).

do o qual ele não estaria “adstrito necessariamente à imposição indevida que lhe faça o Conselho de Administração, se esta contrariar os imperativos legais e estatutários que regem sua conduta”.<sup>160</sup>

Isso também está em linha com o que defendiam José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho a respeito da relação entre o acionista controlador e os administradores. De acordo com os autores do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações, apesar da validade da orientação da conduta dos administradores pelo acionista controlador, o dever de não violar a lei ou o estatuto social dos administradores sempre se impunha: “Na hipótese de conflito entre ordem de superior hierárquico e o preceito legal de não violar a lei ou estatuto, este há de prevalecer”.<sup>161</sup>

A este raciocínio é possível somar uma ideia defendida no Brasil a respeito da vinculação do voto dos administradores aos acordos de acionistas. Com efeito, não obstante se reconheça, à luz da legislação vigente, a força vinculante das reuniões prévias tomadas por acionistas no que se refere ao conteúdo do voto dos conselheiros nomeados pelos convenientes, há estudiosos no Brasil que defendem o *poder-dever* dos conselheiros de desobedecer o cumprimento de atos lesivos ou que contravenham os deveres que incidem sobre eles.<sup>162</sup> Por consequência, nesta linha de pensamento, o conselheiro

---

160 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Op. Cit.*, p. 78-79.

161 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *Op. Cit.*, p. 596 (“[n]a hipótese de conflito entre ordem de superior hierárquico e o preceito legal de não violar a lei ou estatuto, este há de prevalecer (v. § 234-3); e para reforçar a resistência do administrador a ordens ilegais do controlador a LSA define como modalidade de abuso do poder de controle ‘induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal’ (art. 117, § 1º, ‘e’), e dispõe que nessa hipótese o administrador ou fiscal que pratica ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. Não pode o administrador, portanto, alegar a obediência a ordem superior como excludente de responsabilidade”).

162 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 146-147; YAZBEK, Otávio. A vinculação dos administradores das sociedades aos acordos de acionistas – Exercício de interpretação do § 8º do art. 118 da Lei n. 6.404/1976. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, v. 1, p. 17-38, 2015. p. 31-32.

deve analisar se a deliberação prévia dos signatários do acordo é le-siva ou não à lei e aos estatutos, bem como ao interesse social.<sup>163</sup>

Ademais, é possível encontrar indícios na literatura jurídica brasileira de que é indevido falar-se, por exemplo, em *efficient breach of the law* quando estamos tratando da conduta dos administradores de sociedades. É o que se colhe da lição de José Alexandre Tavares Guerreiro, externada numa conferência realizada para magistrados do Estado do Rio de Janeiro no início dos anos 1990. De acordo com o professor, seria muito difícil aceitar a exclusão da responsabilidade dos administradores por atos ilegais sob a justificativa de que teriam sido praticados por “razões ditas imperativas”. A enorme dificuldade para se acolher tal entendimento decorreria do fato de que, “[c]ontra ou acima da imperatividade da lei, não pode ou não deve haver qualquer tipo de razão aceitável em direito”.<sup>164</sup>

Além disso, o Direito brasileiro já recepcionou a ideia por trás do *dever de controle da legalidade*, corolário do dever de legalidade. É representativa disto a afirmação de que, hoje, o dever de monitoramento, como consectário do dever de diligência, requer também falar-se em *dever de constituição de estruturas adequadas de gestão e controle*, a fim de monitorar de forma *adequada* os negócios da companhia.<sup>165</sup> Ou, ainda, a proposição de que a implementação de pro-

---

163 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Op. Cit.*, p. 147.

164 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores das instituições financeiras. *In*: ESCOLA DA MAGISTRATURA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. *Sociedade Anônima – I Ciclo de Conferências para Magistrados*. São Paulo: IBCB, 1993. p. 149 (“[c]onfesso que, muitas vezes, resisti à idéia do Prof. Modesto Carvalhosa, segundo o qual seria objetiva a responsabilidade do administrador de S.A. comum, no caso de violação da lei ou de estatuto social. Reconheço, no entanto, que é muito difícil, há uma enorme dificuldade em que se aceitar que a responsabilidade, nesse caso, possa ser excluída, porque o diretor venha a alegar, como comumente se faz, razões ditas imperativas para essa espécie de violação. Contra ou acima da imperatividade da lei, não pode ou não deve haver qualquer tipo de razão aceitável em direito”).

165 YAZBEK, Otávio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: um exercício e alguns desafios. *In*: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012,

gramas de integridade estaria dentro da órbita do dever de diligência.<sup>166</sup>

Esse aspecto do dever de legalidade – o dever de controle da legalidade – pode ser interpretado, em maior ou menor grau, em três decisões do Colegiado da CVM (caso Sadia,<sup>167</sup> caso Telemig<sup>168</sup> e caso Petrobras).<sup>169</sup>

No caso Sadia, entendeu-se que o conselho de administração teria sido negligente no desenho dos controles internos da companhia, com o Colegiado afastando a aplicação da *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta dos conselheiros acusados. Os controles internos teriam sido construídos de maneira grosseiramente equivocada, o que seria um indicador da postura negligente dos membros do conselho de administração.

É necessário, em todo caso, fazer uma importante observação: o caso Sadia não envolveu o controle sobre a legalidade de condutas praticadas no âmbito da companhia, mas o monitoramento sobre operações financeiras levadas a cabo por administradores, as quais, no fim das contas, trouxeram enormes prejuízos à sociedade. Dito isso, o precedente do caso Sadia é importante e se insere no contexto do dever de controle da legalidade porque os votos proferidos pelos

---

p. 956; GONZALEZ, Gustavo Machado. Planos de investimento (*trading plans*). *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, v. 5, p. 85-119, 2017. p. 116, nota de rodapé nº 72.

166 LUCAS, Laís Machado. *Programas de integridade nas sociedades anônimas*: implementação como conteúdo do dever de diligência dos administradores. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2021. p. 153 e ss.

167 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08. Relator: Diretor Alessandro Broedel Lopes. Data de Julgamento: 14 dez. 2010.

168 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06. Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013.

169 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

Diretores do Colegiado dão suporte à ideia que fundamenta o dever de controle da legalidade.

Já o caso Telemig efetivamente envolveu a discussão sobre o controle da legalidade das condutas praticadas pela e no âmbito da sociedade. O referido caso encontra sua raiz no denominado “escândalo do Mensalão”, no qual a companhia foi utilizada para pagar propinas mediante a emissão de *notas frias* – *i. e.*, notas fiscais sem comprovação de prestação de serviços – no âmbito de contratos de publicidade. Como se pode ler na decisão do Colegiado, a inexistência de material comprobatório da prestação de serviços fugia da normalidade tanto do setor de *marketing* quanto da própria companhia como um todo. O ponto do caso levado à CVM, então, era definir se o diretor responsável pelas atividades relacionadas ao departamento de *marketing* teria descumprido o dever de constituir controles internos adequados, ante as falhas encontradas pela comissão de inquérito nos procedimentos de autorização de despesas publicitárias da companhia.

Na decisão do caso Telemig reafirmou-se a ideia segundo a qual o dever de diligência teria “uma dimensão voltada à supervisão das atividades da companhia”.<sup>170</sup> Esse aspecto do dever de diligência abarcaria *decisões organizacionais*, incapazes de atrair a aplicação da *business judgment rule* – de acordo com o caso Telemig, a análise acerca do cumprimento do dever de diligência na tomada de decisões organizacionais se daria com base em critérios de razoabilidade e de adequação. No caso concreto, concluiu-se pela absolvição do diretor acusado, já que havia sistemas de controle implantados e suas falhas eram meramente residuais (não havia, assim, um *quadro de “descontrole sobre os controles”*).

Finalmente, no caso Petrobras, houve uma nova defesa em favor da responsabilidade do conselho de administração pela imple-

---

170 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06, Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013.

mentação de controles internos – ou, ao menos, por assegurar que eles efetivamente existam. Tais mecanismos de controle devem possibilitar que os conselheiros tomem conhecimento de irregularidades, inclusive de conformidade com a legislação aplicável.<sup>171</sup> As estruturas de controle seriam necessárias para se poder efetivamente cumprir o dever de monitoramento do conselho de administração, que se configura como uma obrigação de meio, não de resultado. Entretanto, em linha com a experiência estrangeira e com os precedentes da CVM, a responsabilização dos membros do conselho de administração pela constituição de estruturas adequadas de supervisão sobre a conduta dos diretores – ou, de maneira mais ampla, dos administradores pela fiscalização da conduta de terceiros – deveria, em regra, ser limitada a casos extremos, nos quais há falhas totais, permanentes ou sistemáticas.<sup>172</sup>

Tomando tais considerações como ponto de partida, o objeto do próximo item é analisar onde no Código Civil e na Lei das Sociedades por Ações se pode verificar a carga axiológica do dever de legalidade. Abordar-se-á primeiramente a Lei das Sociedades por Ações, por se tratar de diploma mais sofisticado em matéria de deveres dos administradores.

### **2.2.2. O dever de legalidade na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil.**

O estudo do direito estrangeiro demonstrou que o dever de legalidade dos administradores de sociedades é reconhecido em outras ordens jurídicas independentemente de estar expressamente previsto na legislação societária. Entretanto, é comum que eventual vio-

---

171 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

172 *Idem*.

lação ao dever de legalidade seja associada a um determinado dispositivo da legislação. É assim, por exemplo, na lei acionária alemã (§ 93) e na lei societária espanhola (Artículo 225).

Nos dois países, o dever de legalidade é associado ao dispositivo legal que expressa o dever de diligência. Nos Estados Unidos, por outro lado, costuma-se vincular casos de violação à lei ao dever de lealdade. Isso ocorre tanto nos casos de *Caremark* (*Caremark cases*) – ao menos desde 2006, com o julgamento de *Stone v. Ritter* –, quanto nos precedentes que trataram de situações de envolvimento explícito de administradores em ilícitos (p. ex., *Guttman v. Huang*, julgado em 2003, e *Desimone v. Barrows*, decidido em 2007).

No Brasil, uma análise cuidadosa da Lei das Sociedades por Ações indica que há três dispositivos da lei acionária que, a depender do caso, podem ser considerados violados em caso de desrespeito ao dever de legalidade: arts. 153, 154 e 155. Em outras palavras, a violação ao dever de legalidade pode significar, respectivamente, no contexto da Lei das Sociedades por Ações, descumprimento do dever de diligência, do dever de não atuar em desvio de poder e do dever de lealdade.

A afirmação feita há pouco é uma consequência da maneira como estão redigidos os referidos comandos legais. Como se sabe, os deveres enunciados na Seção IV do Capítulo XII da Lei das Sociedades por Ações são muito próximos uns dos outros, com influência mútua. Como já se afirmou, “[o] artigo 154 é, por vezes, apresentado como uma das representações do dever de lealdade ao lado do artigo 155, enquanto outras abordagens destacam a acentuada interpenetração entre o dever de atuar no interesse da companhia e o dever de diligência do artigo 153”.<sup>173</sup>

---

173 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

O art. 153 é interpretado como o dispositivo que expressa o dever de diligência, pelo fato de trazer em seu enunciado, como padrão de conduta aplicável ao administrador, “o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. É, assim, o modo pelo qual o administrador deve atuar (diligente).<sup>174</sup> Como se trata de uma norma vaga, por força da linguagem utilizada do art. 153, a doutrina e a jurisprudência da CVM trataram de expor os subdeveres que decorrem do dever de diligência, como o de se informar, o de vigiar e o de investigar.<sup>175</sup>

O art. 154, por sua vez, expressa a norma segundo a qual o administrador deve nortear sua atuação tendo como guias os fins e o interesse da companhia. Esse dispositivo legal enuncia, então, a *finalidade* que deve permear a conduta do administrador.<sup>176</sup> Lido *a contrario sensu*, o art. 154 imputa aos administradores o dever de não atuar em desvio de poder (ou de finalidade).

Por fim, o art. 155 exprime o dever de lealdade. Servir à companhia com lealdade é atuar sempre tendo em vista o interesse da sociedade, tratando-se de uma lealdade qualificada,<sup>177</sup> da qual derivam diversas obrigações.<sup>178</sup> Com o objetivo de auxiliar o intérprete na

---

174 *Idem*.

175 Cf. YAZBEK, Otávio. *Op. Cit.*, p. 949 e ss.

176 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

177 RIBEIRO, Maria de Fátima. O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. *Review of Business and Legal Sciences/Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, Porto, [S. l.], n. 20, p. 23–59, 2011. p. 26-27. Texto também publicado em: RIBEIRO, Maria de Fátima. O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. In: GONÇALVES, Luís Couto (coord.). *Estudos de homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Hörster*. Coimbra: Almedina, 2012. p. 633-665.

178 MENEZES CORDEIRO, António. A lealdade no direito das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 66, n. III, p. 1033-1065, dez. 2006. nº 11.

concretização de tal dever, os incisos do *caput* do art. 155 enunciam um rol meramente exemplificativo de certos comportamentos classificados como violadores do dever de lealdade que recai sobre o administrador.

Feitas estas brevíssimas considerações sobre os três dispositivos (arts. 153, 154 e 155), entendemos que, a depender da situação concreta, uma dada violação ao dever de legalidade pode melhor se enquadrar em algum dos referidos artigos da Lei das Sociedades por Ações, ou, mesmo, em todos eles.

Em tese, o administrador que atua com a *diligência* que se espera de um fiduciário procede de maneira a não violar, ele próprio ou por meio da sociedade, a lei.<sup>179</sup> Deste modo, a atuação diligente do administrador pressupõe a contínua promoção da conformidade da sociedade às prescrições normativas. Ademais, o agir diligente do administrador deve sempre ser acompanhado de uma atuação *leal e sem desvio de poder*, que significa a necessária convergência ao ordenamento jurídico. A razão para isto é simples: o agir do administrador em contraposição a normas jurídicas se caracteriza por ser um ato de deslealdade,<sup>180</sup> pois as sociedades só podem atuar de maneira regular no mercado se praticarem *atividades e atos legais*, através de *meios também legais*, de acordo com as normas aplicáveis a cada situação.

Mesmo assim, ainda que haja essa evidente interpenetração,<sup>181</sup>

---

179 Cf., na doutrina brasileira, CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Aide, 1989. p. 57 (“Ser diligente implica estrita obediência à lei (*lato sensu*) e ao estatuto social, que é a lei da sociedade por ações”).

180 Cf., na doutrina portuguesa, COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2015). *Op. Cit.*, p. 390 (“o dever de lealdade impõe que os administradores tenham em vista interesses lícitos da sociedade, *não há lealdade protegida contra a lei*”).

181 Sobre a interpenetração entre os deveres de diligência e lealdade, um dos subscritores deste artigo já teve a oportunidade de afirmar o seguinte: “[...] gostaria de tecer algumas rápidas considerações quanto à possibilidade de uma única conduta configurar, simultaneamente, infração aos deveres de diligência e lealdade. Embora tenham conteúdos diferentes, os deveres de diligência e lealdade são bastante próximos. Em uma abordagem simplista, pode-se dizer que o dever de diligência se associa ao modo de atuação do administrador, sendo usualmente

haverá casos em que o descumprimento do dever de legalidade é tão manifesto e contrário à sociedade administrada que os arts. 154 e 155, sozinhos, podem fundamentar de maneira adequada uma pretensão indenizatória ou punitiva. O raciocínio inverso também se aplica: uma violação *menos grave* do dever de legalidade, cometida *aparentemente* no melhor interesse da companhia, parece se enquadrar melhor no art. 153 da Lei das Sociedades por Ações.

Portanto, em casos em que o administrador agiu de boa-fé, visando ao melhor interesse da companhia, mas descumpriu, por razão injustificada, normas que recaíam sobre a sociedade, parece-nos que eventual demanda reparatória ou acusação administrativa contra o administrador faltoso seria mais bem construída se relacionasse o descumprimento do dever de legalidade com o art. 153. Um exemplo disso seria a hipótese em que um diretor, ao buscar cumprir norma administrativa que recai sobre a companhia, toma a conduta errada, à luz da jurisprudência dominante sobre o assunto, sem parecer jurídico que respalde o ato praticado.

Já em situações de grave violação ao dever de legalidade, com a prática de condutas dolosas, como em ilícitos penais (por exemplo, em crimes de corrupção), tudo indica que os arts. 154 e 155 seriam os dispositivos mais adequados para se buscar o *enforcement* (público ou privado). O administrador que, por exemplo, orienta a companhia

---

analisado sob uma perspectiva meramente procedimental. Já o dever de lealdade avança no conteúdo das decisões tomadas pelos administradores, buscando verificar a existência de um interesse extra-social e a ação ou omissão dolosa em detrimento dos acionistas ou cotistas, conforme o caso. A interpenetração entre os dois deveres é clara e as fronteiras que os separam não podem ser delimitadas de modo absolutamente objetivo. Há quem diga que o dever de lealdade decorre do dever de diligência. Nessa perspectiva, pode-se defender que a diligência antecede à lealdade, no sentido de que o administrador pode agir sem diligência sem ser desleal, mas em toda falta de lealdade, há também (ou primeiramente) uma falta de diligência. Alternativamente, pode-se dizer que a questão vai além de uma mera precedência, uma vez que as discussões de diligência e lealdade se relacionam, respectivamente, a condutas culposas e dolosas” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/4271. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 08 jan. 2019).

a praticar atos ilícitos no intuito de obter vantagem indevida certamente não atua com o “cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”, mas, sobretudo, não exerce “as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”, nem se porta de modo leal para com a companhia que administra.

Vale mudar o foco para o conselho de administração e seu dever de monitoramento (*i.e.*, o dever de controle da legalidade, um consectário do dever de legalidade). Aqui, eventual falha sistêmica nos controles internos da companhia se coaduna bem com o disposto nos arts. 142, inciso III, e 153, ambos da Lei das Sociedades por Ações, o que já foi reconhecido nos precedentes da CVM.<sup>182</sup> Entretanto, na hipótese de se comprovar que a falha total dos controles internos da companhia se deveu a um conluio entre membros do conselho de administração e diretores,<sup>183</sup> os arts. 154 e 155 servem a contento como fundamento legal para se processar os conselheiros por violação ao dever de legalidade.

---

182 Cf., por exemplo, no caso Sadia (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08. Relator: Diretor Alexsandro Broedel Lopes. Data de Julgamento: 14 dez. 2010), em que se cita expressamente o art. 153, e no caso Telemig (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 24/06. Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data de Julgamento: 18 fev. 2013), em que se menciona o art. 142, inciso III, ao tratar do caso Sadia (“Um exemplo de falha total foi objeto do Processo Administrativo Sancionador CVM n.º 18/2008 (julgado em 15.12.2010), no qual se constatou que as pessoas responsáveis pelos controles do setor financeiro eram subordinadas ao mesmo diretor que era responsável pela realização das operações, não havendo, ademais, qualquer canal de comunicação alternativo entre esses profissionais e o comitê financeiro ou, ainda, entre esses profissionais e o conselho de administração. Desse quadro, inferiu-se a responsabilidade dos membros do conselho de administração, que faltaram com o seu dever de fiscalizar as atividades dos diretores, nos termos do art. 142, III, da Lei n.º 6.404/1976”). Num dos casos da Petrobras (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 06/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Data de Julgamento: 03 nov. 2020), uma das acusações formuladas pela área técnica da CVM se baseou no art. 142, inciso III.

183 Pense-se, por exemplo, num sistema de controle que seja de “fachada” e que sirva para encobrir o cometimento de ilícitos pelos membros da administração de uma companhia, inclusive pelos conselheiros.

Essa visão de que o dever de legalidade pode, a depender da situação, representar violação a diferentes dispositivos nada tem de atécnica. É, ao contrário, consistente com a visão de que o referido dever é um *sobredever*, que fica acima dos demais e dá sustentação a todos eles. Também se coaduna com a estrutura da Lei das Sociedades por Ações em matéria de deveres e responsabilidades dos administradores (Seção IV do Capítulo XII da lei).

No Código Civil, o dispositivo legal que melhor acomoda o valor protegido pelo dever de legalidade é o art. 1.011, *caput*. De acordo com este dispositivo, “[o] administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”. Trata-se de texto que expressa o *dever de diligência* a cargo dos administradores das sociedades regidas pelo Código Civil. Deste modo – e exemplificando –, parece-nos que, em caso de descumprimento do dever de legalidade por parte de um administrador de sociedade limitada, eventual ação indenizatória ajuizada pela sociedade poderia trazer como argumentação o desrespeito ao dever de legalidade, cuja carga axiológica pode ser encontrada no art. 1.011, *caput*, do Código Civil.

Resumindo: é possível dizer que, à luz do direito brasileiro, ao se reconhecer a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores, há duas dimensões possíveis: (a) a primeira se refere ao dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico; (b) a segunda, por outro lado, diz respeito ao dever do administrador de diligenciar para que a sociedade não viole as normas jurídicas – é nesta dimensão que surge o dever de constituir sistemas de controles internos (*dever de controle da legalidade*).

Dito isso, é importante ressaltar que o fato de os administradores responderem em caso de descumprimento de tais deveres não significa automaticamente que as sociedades administradas estarão isentas de responsabilidade. Em certas situações, as socieda-

des respondem em função de atos ilícitos cometidos por seus administradores.

### **2.2.3. O dever de legalidade e os padrões de revisão.**

No item 2.2.2., analisamos como o dever de legalidade se relaciona com os deveres gerais previstos na Lei das Sociedades por Ações e no Código Civil. Indo adiante, cabe agora analisar os padrões de revisão apropriados para os diferentes casos.

Como explica Melvin Aron Eisenberg, os padrões de conduta determinam como alguém deve agir ou exercer uma dada função, ao passo que os padrões de revisão servem como mecanismos de análise para se aferir a conformidade da conduta de alguém a um padrão de conduta.<sup>184</sup> Trazendo isso para o contexto societário, os padrões de conduta dirigem-se aos administradores (e, também, aos sócios, especialmente os controladores), enquanto os padrões de revisão são instrumentos que podem ser utilizados por alguém encarregado de revisar a conformidade dos atos dos administradores aos padrões de conduta (é o caso, por exemplo, de juízes e árbitros).<sup>185</sup>

No Brasil, o dever de diligência e o dever de lealdade, expressamente previstos na Lei das Sociedades por Ações, são os clássicos

---

184 EISENBERG, Melvin Aron. The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. *Fordham Law Review*, New York, v. 62, p. 437-468, 1993. p. 437.

185 EISENBERG, Melvin Aron. *Op. Cit.*, p. 462. No mesmo sentido, VELASCO, Julian. Fiduciary Principles in Corporate Law. In: CRIDDLE, Evan J.; MILLER, Paul B.; SITKOFF, Robert H. (Eds.). *The Oxford Handbook of Fiduciary Law*. New York: Oxford University Press, 2018. p. 63 (“[v]ery briefly, a standard of conduct tells the actor how to behave, while a standard of review tells the reviewing court how to decide whether the actor should be held liable. Often, the two standards coincide. Often, the two standards coincide. Thus, for example, in tort law, the standard of conduct is ordinary care, while the standard of review is negligence – generally defined as the lack of ordinary care. In corporate law, however, the standards diverge: the standard of conduct is much higher than the standard of review. In other words, the law demands more of directors than it thinks appropriate to enforce”).

exemplos de padrões de conduta incidentes sobre os administradores. Como já exposto acima, o dever de legalidade também se qualifica como padrão de conduta. Por outro lado, com relação aos padrões de revisão, o mais famoso é a *business judgment rule*, também conhecida em nosso país pela expressão *regra da decisão negocial*, que limita a análise da conduta a *aspectos procedimentais*. Outro padrão conhecido é o da *entire fairness test* (*regra da justiça integral*), que se caracteriza por ser bem mais oneroso que a *business judgment rule*,<sup>186</sup> ao permitir que o julgador analise a justiça da deliberação tomada ou do negócio celebrado, tanto com relação ao processo de negociação (*fair dealing*), quanto às condições pactuadas (*fair price*).<sup>187</sup>

Para tratar especificamente dos padrões de revisão aplicáveis aos casos envolvendo violação ao dever de legalidade, é pertinente retomar algo que foi dito ao fim do item 2.2.2. Com efeito, afirmamos que, à luz do direito brasileiro, ao se reconhecer a existência do dever de legalidade a cargo dos administradores, existem duas dimensões possíveis: (a) a primeira se refere ao dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico; (b) a segunda, por outro lado, diz respeito ao dever do administrador de diligenciar para que

---

186 No caso *Weinberger v. UOP, Inc.* (DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Weinberger v. UOP, Inc. Atlantic Reporter, Second Series*, v. 457, p. 710. Data de Julgamento: 01 fev. 1983), argumentou-se que “[w]hen directors of a Delaware corporation are on both sides of a transaction, they are required to demonstrate their utmost good faith and the most scrupulous inherent fairness of the bargain. [...] The requirement of fairness is unflinching in its demand that where one stands on both sides of a transaction, he has the burden of establishing its *entire fairness*, sufficient to pass the test of scrutiny by the courts”. Também já se disse que a *entire fairness* seria o *standard* de revisão mais oneroso de Delaware, cf. *DELAWARE. Delaware Supreme Court. Reis v. Hazelett Strip-Casting Corp. Atlantic Reporter, Third Series*, v. 28, p. 442. Data de Julgamento: 21 jan. 2011.

187 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 31 jul. 2018.

a sociedade não viole as normas jurídicas – é nesta dimensão que surge o dever de constituir sistemas de controles internos (*dever de controle da legalidade*).

Para a primeira dimensão citada acima, tendo em vista que a obediência ao dever de legalidade está diretamente ligada ao cumprimento de normas jurídicas que recaem sobre a sociedade, não é cabível utilizar a *business judgment rule* como padrão de revisão da conduta dos administradores.<sup>188</sup> A justificativa para isto é simples: questões relacionadas à observância de obrigações fixadas em lei ou regulamento não se qualificam, em tese, como *decisões negociais*,<sup>189</sup> já que inexistente “margem de discricionariedade para decidir quanto ao cumprimento de tais obrigações”.<sup>190-191</sup> O administrador está proibido de “alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a

---

188 HARNOS, Rafael. *Gerichtliche Kontrollpflicht im Gesellschaftsrecht*. Köln: Otto Schmidt, 2021. p. 281.

189 DRESCHER, Ingo. *Die Haftung des GmbH-Geschäftsführers*. 8., neu bearbeitete Auflage. Köln: RWS Verlag, 2019. p. 30.

190 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliário. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019. Cf., ainda, na doutrina alemã: “é indiscutível que o *Vorstand* e o *Aufsichtsrat*, como os outros órgãos sociais, estão vinculados ao ordenamento jurídico aplicável e não têm margem de discricionariedade à sua disposição no cumprimento dos deveres contratuais ou legais” (WIEDEMANN, Herbert. Verantwortung in der Gesellschaft – Gedanken zur Haftung der Geschäftsleiter und der Gesellschafter in der Kapitalgesellschaft. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 40. Jahrgang, Heft 3, p. 183-217, 2011. p. 193, tradução livre). No original: “Unstreitig sind Vorstand und Aufsichtsrat wie andere Gesellschaftsorgane an die geltende Rechtsordnung gebunden und es steht ihnen bei der Erfüllung vertraglicher oder gesetzlicher Pflichten kein Ermessensspielraum zur Verfügung”. E, na doutrina portuguesa: “não se pode falar em alternativa se só há duas escolhas: um comportamento lícito e um comportamento ilícito” (MARTINS, Alexandre de Soveral. *Op. Cit.*, p. 254, nota de rodapé nº 803).

191 A interpretação e aplicação de textos normativos, com vistas ao cumprimento do dever de legalidade, não pode, a toda evidência, se basear na experiência do administrador, na sua intuição ou no seu *olfato* empresarial (cf. VETTER, Jochen. Intuition und Business Judgment. In: DREHER, Meinrad; MÜLBERT, Peter O.; VERSE, Dirk A.; DRESCHER, Ingo (Hrsg.). *Festschrift für Alfred Bergmann zum 65. Geburtstag am 13. Juli 2018*. Berlin: De Gruyter, 2018, p. 847-848).

cumprir”,<sup>192</sup> pois não pode existir um *porto seguro* (*safe harbour*) para decisões ilegais.<sup>193-194</sup> Por consequência, a fim de avaliar se a conduta do administrador foi lícita, há de se aplicar, em regra, um *juízo de incidência normativa*,<sup>195</sup> o que nem sempre será justo com o administrador, já que comumente não se sabe qual é a conduta correta à luz das disposições legais ou regulamentares.

Seja como for, não há dúvidas de que, quando se tratar de violação dolosa à lei por parte de um administrador, como autor ou partícipe, levando a sociedade a praticar conduta ilícita, haverá clara violação ao dever de legalidade. Será essa a situação, por exemplo, quando o conselho de administração aprova uma deliberação cujo conteúdo seja manifestamente contrário à lei. Da mesma forma, existirá descumprimento do dever de legalidade na hipótese de o administrador manter-se inerte ante uma situação em que a sociedade *deve* agir (é o caso, por exemplo, do pagamento de tributos nos prazos legais). Os casos mais complexos, entretanto, são aqueles em que há incerteza jurídica – *i. e.*, não se sabe se uma conduta é lícita ou

---

192 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

193 OTT, Nicolas. Anwendungsbereich der Business Judgment Rule aus Sicht der Praxis – Unternehmerische Entscheidungen und Organisationsermessen des Vorstands. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 149-173, 2017. p. 157-158.

194 “Bad faith may preclude the application of the business judgment defense where directors knowingly violate a statute or comparable expression of public policy, even if such a violation is undertaken in the corporation’s best interests. The defense may prevail where directors’ actions motivated by the corporate welfare are not clearly contrary to law when taken. *Where illegality is clear, however, the courts will not give such conduct by directors the benefit of a presumption against liability.* Such benefit would contravene the spirit of statutes governing indemnification of directors, which explicitly preclude indemnification for any criminal action unless the director ‘had no reasonable cause to believe that his conduct was unlawful’” (ARSHT, S. Samuel. The Business Judgment Rule Revisited. *Hofstra Law Review*, Hempstead, v. 8, Issue 1, p. 93-134, 1979. p. 129-130, original sem destaques).

195 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2009. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 21 jul. 2015.

ilícita, bem como qual é a norma (ou conjunto de normas) aplicável ao caso. Trataremos da relação entre incerteza jurídica e cumprimento do dever de legalidade no item 3 deste artigo, oportunidade na qual mostraremos que padrão de revisão semelhante à *business judgment rule* deve ser aplicado na maior parte dos casos de incerteza jurídica.

Para a segunda dimensão mencionada há pouco (referente ao *dever de controle da legalidade*), também não cabe a aplicação da *business judgment rule*, já que o dever de fiscalização dos administradores não envolve uma *decisão negocial*. Entretanto, tal dever há de ser avaliado como uma obrigação de meio.<sup>196</sup> Ainda que não seja uma decisão negocial, a função de fiscalização pode ser adimplida a partir de várias formas – *i. e.*, não existe uma *resposta ótima* para o cumprimento de tal dever –, o que denota uma margem de discricionariedade neste campo. Deste modo, só parece fazer sentido reconhecer o descumprimento do dever de controle da legalidade (do dever de monitoramento) quando inexistentem estruturas internas de supervisão ou, quando existentes, apresentem falhas totais, permanentes ou sistêmicas.<sup>197</sup> Em tais casos, o descumprimento de normas pela sociedade pode levar à responsabilização de membros da administração, em razão da ausência de estrutura adequada de *compliance* no âmbito da sociedade.

Um exemplo pode bem ilustrar isso. Pense-se numa sociedade de grande porte cuja atividade principal é a fabricação de calçados, atuante em todo o território nacional. Ao todo, ela tem dezenas

---

196 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016; Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

197 Semelhantemente, nos Estados Unidos: “our case law gives deference to boards and has dismissed *Caremark* cases even when illegal or harmful company activities escaped detection, when the plaintiffs have been unable to plead that the board failed to make the required good faith effort to put a reasonable compliance and reporting system in place” (DELAWARE. Delaware Supreme Court. *Marchand v. Barnhill*. *Atlantic Reporter, Third Series*, v. 212, p. 308. Data de Publicação: 18 jun. 2019).

de fábricas no Brasil. Em São Paulo, num dado dia, o funcionário encarregado de gerir a fábrica se vê numa situação difícil: um fiscal o aborda, ameaçando-lhe lavrar um auto de infração milionário contra a sociedade caso não houvesse o pagamento de propina. Temendo o seu emprego e pensando na continuidade dos negócios da fábrica de São Paulo, o funcionário pega um montante considerável de dinheiro que estava guardado consigo e o entrega ao fiscal. Essa companhia de calçados tem uma estrutura de *compliance* extremamente enfraquecida, com grave déficit no treinamento dos funcionários responsáveis pelas fábricas e ausência de redefinição de processos, mesmo tendo havido problemas anteriores relacionados a não conformidades (sinais de alerta – *red flags*).

No exemplo formulado, parece-nos que administradores da companhia poderiam ser responsabilizados, não pelos prejuízos sofridos pela companhia, nem em razão de más decisões tomadas, mas por omissões no exercício do dever de supervisão.<sup>198</sup> Por outro lado, caso a companhia de calçados tivesse uma estrutura adequada de *compliance*, tratando-se o pagamento de propina de um episódio isolado, pouco representativo, não nos parece razoável que membros da administração pudessem ser responsabilizados pelo ato de corrupção praticado pelo funcionário da fábrica de São Paulo.

Portanto, em se tratando do dever do administrador de não tomar parte, como autor ou mero partícipe, de um ato que leve a sociedade a violar o ordenamento jurídico, o padrão de revisão aplicável deve, a princípio, ser o *juízo de incidência normativa*, compreendido aqui como a verificação da hipótese de incidência de uma norma ao caso concreto<sup>199</sup> (para os casos envolvendo incerteza jurí-

---

198 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

199 Para o uso desta expressão pelo Colegiado da CVM, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo CVM nº 19957.005665/2016-12. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 19 mai. 2020; e BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.

dica, cf. o item 3, *infra*). Por outro lado, quando se tratar da dimensão do dever de legalidade relacionada ao dever do administrador de diligenciar para que a sociedade não viole as normas jurídicas (o que inclui o dever de constituir sistemas de controles internos), o padrão de revisão deve ser a seguinte premissa: considerando que estamos falando de uma obrigação de meio, cujo cumprimento pode ser feito de vários modos, a responsabilidade dos administradores por fiscalizar a conduta de terceiros deve ser limitada, a princípio, a casos extremos, de falhas totais, permanentes ou sistemáticas.<sup>200</sup>

#### **2.2.4. O dever de legalidade aplicável ao acionista controlador.**<sup>201</sup>

Como se sabe, o foco do presente artigo é tratar do dever de legalidade que incide sobre os administradores de sociedades. No entanto, é pertinente que se faça uma brevíssima consideração sobre o acionista controlador, em função de sua importância no contexto da Lei das Sociedades por Ações e do regime de deveres e responsabilidades imposto a tal acionista.

Parece-nos que, uma vez aceito o *dever de legalidade* dos administradores, haverá que se estender o raciocínio para o acionista controlador, que exerce uma função de *fiduciário*, similarmente a um

---

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019. Para uma decisão que aplica a ideia por trás do juízo de incidência normativa, sem usar esta expressão, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2009. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 21 jul. 2015.

200 “[...] according to *Caremark*, any failure to monitor must be ‘sustained or systematic’ before liability is implicated” (SALE, Hillary. Good Faith’s Procedure and Substance: *In re Caremark International Inc., Derivative Litigation*. In: MACEY, Jonathan (Ed.). *The Iconic Cases in Corporate Law*. St. Paul, MN: Thomson West, 2008. p. 285, *itálico do original*).

201 Usamos a expressão “acionista controlador” para abarcar quaisquer sujeitos de direito que sejam controladores de sociedades anônimas.

administrador, como *gestor de patrimônio alheio*. Como um dos signatários do presente artigo já teve a oportunidade de escrever:

A disciplina jurídica do acionista controlador na Lei das S.A., em especial nos artigos 116 e 117, não se funda em um dever de lealdade geral dos acionistas, mas no reconhecimento de que aquele que exerce o poder de controle é gestor de patrimônio alheio e, nessa qualidade, tem o dever de exercer esse poder em vista do interesse social. Dito de outra forma, o dever de lealdade do controlador positivado na segunda parte do parágrafo único do artigo 116 é um dever fiduciário, cujos contornos decorrem não do seu estado de sócio, mas do exercício de um poder de fato, que a lei não só reconheceu (de maneira inovadora), como considerou central no seu regime.<sup>202</sup>

A posição ocupada pelo acionista controlador não é, obviamente, a *mesma* que a de um administrador, mas, em razão de ambos gerirem patrimônio de outrem, é correto dizer que o acionista controlador ocupa uma função de fiduciário, com as devidas gradações e adaptações.<sup>203</sup> Consequentemente, tendo em vista que o acionista

---

202 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 26 mai. 2020.

Em sentido próximo na doutrina brasileira, cf. CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. *Sociedades anônimas*. Tratado de Direito Empresarial, v. III. 2. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. p. 557 (“[o] dever fiduciário do controlador decorre da sua situação jurídica de poder dispor de bens alheios – os da companhia – como um proprietário. Tal posição jurídica decorre do seu poder de governar a sociedade autonomamente, sem o concurso, portanto, dos minoritários para a formação, a declaração e a consecução (implementação) da vontade social”).

203 No âmbito dessa discussão, vale dizer que, no direito norte-americano, há quem questione a existência de um dever geral de diligência imputável ao acionista controlador (cf. DAMMANN, Jens. The Controlling Shareholder’s General Duty of Care: A Dogma That Should Be Abandoned. *University of Illinois Law Review*, Champaign, v. 2015, n. 2, p. 479-506, 2015). Isso parece

controlador ostenta tal função (de fiduciário) e, à luz da legislação brasileira, está expressamente autorizado a dirigir as atividades sociais e a orientar o funcionamento dos órgãos da companhia,<sup>204</sup> não

---

ser um bom indicativo de que o regime de deveres fiduciários dos administradores não deve ser aplicado de maneira automática – e irrefletida – ao acionista controlador.

A respeito da aplicação do *duty of care* ao acionista controlador nos Estados Unidos, para além do texto escrito por Jens Dammann, conferir as diversas referências citadas pelo autor na nota de rodapé nº 1 (DAMMANN, Jens. *Op. Cit.*, p. 480). Em todo caso, merecem forte destaque: DELAWARE. Delaware Chancery Court. Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc. *Westlaw*, 1991, n. 111134, p. 19. Data de Julgamento: 21 jun. 1991 (Revisado em 24 jun. 1991) (“when a shareholder, who achieves power through the ownership of stock, exercises that power by directing the actions of the corporation, he assumes the duties of care and loyalty of a director of a corporation. When, on the other hand, a majority shareholder takes no such action, generally no special duty will be imposed.”); KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B. When the Government is the Controlling Shareholder. *Texas Law Review*, Austin, v. 89, p. 1.293-1.364, 2011. p. 1.321 (“Delaware law is clear that when a controlling shareholder exercises control over business decisions, the shareholder takes on the same duties of care that other fiduciaries have”).

Sobre a discussão no Brasil, podem ser citados, a título de exemplo: FRAZÃO, Ana. Deveres fiduciários do controlador. In: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 584 (“ainda que respeitada a separação entre as duas esferas [entre administradores e controladores], é inequívoco que os controladores estão sujeitos a deveres fiduciários muito próximos aos dos administradores, especialmente no que diz respeito ao dever de perseguir o interesse da companhia, que é dos mais antigos deveres do Direito Societário, já imposto aos administradores desde a época das companhias coloniais, com a finalidade de evitar favorecimentos indevidos ou a expropriação dos recursos da sociedade”); SALOMÃO FILHO, Calixto. Deveres fiduciários do controlador. In: *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 295-309, em especial p. 305 (“ao controlador devem ser aplicados todos os deveres fiduciários aplicáveis ao administrador. Não há dúvida de que tais regras devem ser aplicadas também ao controlador por força do princípio geral previsto no art. 116, parágrafo único, da Lei Societária”); CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. *Op. Cit.*, p. 582 (“[a] autonomia de decisão da política empresarial por parte do controlador somente pode ser arguida quando há quebra do seu dever fiduciário, que se desdobra na estrita observância do dever de lealdade, de diligência e de inexistência de conflito de interesses”); BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2012/1131. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data de Julgamento: 26 mai. 2015 (em especial o item II, a), do voto da relatora, intitulado de “[d]everes fiduciários e omissão do controlador”).

204 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do conselho de administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*, São Paulo, v. 15, p. 226-248, jan./mar. 2002. nº 2.2.4 (“[n]a interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista

deve haver dúvidas a respeito do seu dever de promover ou assegurar o cumprimento, pela sociedade, de todas as normas que recaem sobre ela como sujeito de direito.

O descumprimento do dever de legalidade pelo acionista controlador se qualifica, então, como abuso do poder de controle, nos termos dos arts. 116, parágrafo único, e 117, ambos da Lei das Sociedades por Ações. Os acionistas minoritários podem ajuizar ação de responsabilidade por abuso do poder de controle contra o controlador, fundada na violação ao dever de legalidade, nos termos do art. 246 da Lei das Sociedades por Ações, como maneira de se buscar reparação à companhia que foi vítima de prejuízos decorrentes da conduta do controlador que tenha descumprido o dever de legalidade. E, finalmente, a área técnica da CVM pode acusar administrativamente controladores por abuso do poder de controle, como consequência da violação ao dever de legalidade.

### **3. Complicando a questão: quando o Direito é incerto.**

Talvez o aspecto mais sensível do dever de legalidade se relacione ao próprio sentido das normas cujo cumprimento incumbe aos administradores. Nem sempre os textos normativos contêm normas cujo sentido seja claro. Em certos casos, há grave discordância doutrinária e jurisprudencial a respeito da interpretação correta de um dado dispositivo legal ou regulamentar. Em outros, é controvertido se uma dada conduta é vedada ou permitida pelo ordenamento jurídico. Ante

---

controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da Lei 6.404/76. Nem afirmar que o administrador da companhia é 'autônomo' no exercício de suas funções, no sentido de que ao exercer suas atribuições está submetido exclusivamente às normas da Lei, e não tem o dever de observar a orientação recebida dos ocupantes dos cargos a que está subordinado na estrutura hierárquica da companhia. A tarefa do intérprete há de ser resolver os conflitos, aparentes ou reais, entre o poder do controlador e os deveres legais do administrador, distinguindo entre os aspectos de legalidade e conveniência das ordens do controlador").

tais situações, o administrador pode se ver numa verdadeira *saia justa*, não sabendo qual é a conduta correta para se cumprir uma norma que recai sobre a sociedade. Ou, como já se disse, a tomada de decisões pelos administradores pode se revelar uma espécie de *exercício de adivinhação*.<sup>205</sup>

Como já referido no item 2.2.3, *supra*, a *business judgment rule* não pode ser aplicável como padrão de revisão de conduta dos administradores em se tratando de cumprimento do dever de legalidade – a lei não confere aos administradores discricionariedade para decidir se e em que medida a lei deve ser cumprida. Entretanto, quando a lei é incerta, a análise relacionada ao cumprimento do dever de legalidade com base em um simples juízo de incidência normativa faria com que administradores diligentes e de boa-fé, que tomaram medidas razoáveis para assegurar o cumprimento da lei, ficassem expostos a demandas reparatórias ou acusações administrativas, com razoáveis chances de condenação.

Por este motivo, no Direito estrangeiro, especialmente na Alemanha, muitos dizem que, quando o Direito aplicável é incerto, o administrador deve ter uma certa discricionariedade, protegida por um padrão de revisão similar à *business judgment rule* – alguns denominam de *legal judgment rule*.<sup>206-207-208</sup> Entretanto, a expressão *legal*

---

205 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 218. nota de rodapé nº 134.

206 Há quem entenda que não seria necessário aplicar analogicamente o regime da *business judgment rule* ou mesmo criar um outro padrão de revisão para os casos de incerteza jurídica. É o caso de Petra Buck-Heeb, para quem o instituto do erro de direito (*Rechtsirrtum*) seria suficiente para proteger os administradores em situações de incerteza quanto à interpretação e aplicação do Direito (cf. BUCK-HEEB, Petra. Die Haftung von Mitgliedern des Leitungsorgans bei unklarer Rechtslage – Notwendigkeit einer Legal Judgment Rule?. *Betriebs-Berater*, Heidelberg, Heft 38., p. 2.247-2.257, 2013. p. 2.257).

207 NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 235-236 (“[...] tiene sentido hablar de *legal judgment rule* en tanto que se procedimentaliza la decisión y que no se puede considerar que cualquier incumplimiento de la ley que dé lugar a responsabilidad en la esfera externa suponga una infracción del deber de legalidad (y, con ello, del deber de diligencia). No hay responsabilidad por el resultado sino por los medios. Ahora bien, no se excluye el control del fondo de la

*judgment rule* é rejeitada pela maioria, pois a decisão concernente ao cumprimento de normas jurídicas continua a ser uma decisão vinculada (ao ordenamento jurídico), apesar da incerteza existente.<sup>209-210</sup> O

---

decisión (ni se limita a las decisiones irracionales o claramente disparatadas). El administrador debe adoptar una decisión (al menos) jurídicamente (esto es, sólo cuentan los argumentos jurídicos) razonable o defendible”).

208 Em 2014, no septuagésimo Congresso de Juristas Alemães (70. *Deutscher Juristentag*), ocorrido em Hannover, colocou-se para votação a proposta de extensão da aplicação da *business judgment rule* a todas as decisões tomadas pelo *Vorstand* que sejam feitas sob incerteza, especialmente àquelas tomadas sob incerteza jurídica. A proposta foi rejeitada, tendo havido 29 votos favoráveis, 41 contrários e 12 abstenções (cf. BESTMANN, Katharina. *Die Innenhaftung der Vorstandsmitglieder einer Aktiengesellschaft bei Kollegialentscheidungen*. Baden-Baden: Nomos, 2022. p. 53, nota de rodapé nº 161; HAERTLEIN, Lutz. *Op. Cit.*, p. 720).

209 VERSE, Dirk A. Organhaftung bei unklarer Rechtslage – Raum für eine Legal Judgment Rule?. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 174-195, 2017. p. 179; MERKT, Hanno. Rechtliche Grundlagen der Business Judgment Rule im internationalen Vergleich zwischen Divergenz und Konvergenz. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 46. Jahrgang, Heft 2, p. 129-148, 2017. p. 144-145; LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 340-341.

210 Nessa temática, apesar de não tratar propriamente de uma situação de *incerteza jurídica*, vale mencionar o caso ISON (ALEMANHA. Bundesgerichtshof. II ZR 234/09. Data de Julgamento: 20 set. 2011), no qual o BGH analisou um procedimento de aumento de capital que teria violado o regime do capital social previsto na *Aktiengesetz* (um aumento de capital em que, em última análise, seriam aportadas as próprias ações da companhia ao seu capital social). Na visão do tribunal, os administradores devem suportar os riscos ao interpretar textos jurídicos e são responsáveis perante a sociedade em caso de erros, a menos que possam demonstrar que usaram do máximo cuidado em sua decisão. Consequentemente, entendeu-se que se devia aplicar um *standard* de revisão mais intrusivo a casos de erros na interpretação do Direito, quando comparado a erros tomados em decisões negociais. Para uma tradução parcial – não oficial – desta decisão para a língua inglesa, cf. CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Op. Cit.*, p. 459-465.

Como explica Dirk A. Verse, o caso ISON não envolveu uma situação de incerteza jurídica, mas um assessoramento jurídico incorreto e implausível prestado num caso de situação jurídica clara (cf. VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 178). O BGH forneceu, em tal precedente, requisitos que devem ser cumpridos para se avaliar cuidadosamente uma situação jurídica. Apesar disso, o tribunal não explicitou o que se deveria fazer em caso de incerteza jurídica. Em outras palavras, a decisão tratou apenas da questão referente aos *procedimentos* que devem ser tomados para se buscar um assessoramento especializado a fim de se interpretar uma situação jurídica. O caso ISON torna-se impreciso quando a análise cuidadosa da situação jurídica não chega a um resultado inequívoco – por exemplo, três interpretações possíveis (e razoáveis) para um dado dispositivo legal (cf. KOCH, Jens. Die Legal Judgment Rule: ein Fall für die Wolfsschlucht.

termo *legal judgment rule* daria a impressão de que os administradores têm tanta liberdade na interpretação e aplicação do Direito quanto possuem na avaliação da conveniência econômica de decisões negociais, o que seria obviamente equivocado.<sup>211</sup> A adoção da expressão poderia ter como efeito indireto a admissão da tese segundo a qual o administrador tem, no exercício de suas atribuições, uma *efficient choice of interpretation*, o que equivaleria, no fim das contas, à ideia de *efficient breach of the law*, que necessariamente deve ser rejeitada,<sup>212</sup> pois uma violação “útil” da lei continua sendo uma violação da lei.<sup>213</sup>

Enfim, estabelecidas as bases de discussão, é necessário dividir a análise da conduta do administrador em face de uma situação de incerteza jurídica em certas hipóteses, verificáveis na realidade e diferentes entre si. São as seguintes: (i) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de a própria norma conferir *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador ou à própria companhia; (ii) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constatar que há mais de uma opção de atuação juridicamente segura; (iii) situação de incerteza jurídica na qual, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constata que há apenas uma opção de atuação juridicamente segura, à luz da doutrina

---

In: DREHER, Meinrad; MÜLBERT, Peter O.; VERSE, Dirk A.; DRESCHER, Ingo (Hrsg.). *Festschrift für Alfred Bergmann zum 65. Geburtstag am 13. Juli 2018*. Berlin: De Gruyter, 2018. p. 424; NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 232 e nota de rodapé nº 187).

Após analisar o caso ISON e resenhar as opiniões doutrinárias alemãs sobre os requisitos estabelecidos pelo BGH, Irene Navarro Frías assim os resumiu: “competencia e independencia del asesor, puesta a disposición de éste, a través del órgano de administración, de toda la información relevante y control de plausibilidad del informe por el órgano de administración” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 237).

211 VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 194-195.

212 KOCH, Jens. *Op. Cit.*, p. 432-433.

213 LUTTER, Marcus. Die Business Judgment Rule und ihre praktische Anwendung. *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Köln, 28. Jahrgang, p. 841-848, 2007. p. 844.

e/ou da jurisprudência; (iv) situação de incerteza jurídica decorrente do fato de, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, o administrador constatar que não há, a princípio, uma opção de atuação que seja, *ex ante*, juridicamente segura, à luz da doutrina e/ou da jurisprudência. Trataremos de cada uma dessas hipóteses a seguir, na ordem que foram elencadas há pouco.

Com relação à primeira hipótese, isto é, quando a própria norma confere *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador (ou à própria companhia), há necessariamente de se entender que este possui um juízo discricionário,<sup>214</sup> desde que observados os parâmetros estabelecidos nas normas aplicáveis e nas decisões jurisprudenciais eventualmente proferidas sobre o tema. Em tal caso, a decisão do administrador deve ser *equiparada* a uma decisão negocial, podendo, portanto, estar protegida por padrão de revisão similar à *business judgment rule*.<sup>215-216</sup>

A decisão negocial, como se sabe, é toda decisão tomada pelo administrador que seja relacionada à condução dos negócios da so-

---

214 “Perante normas jurídicas de conteúdo indeterminado, os órgãos sociais veem-se frequentemente confrontados com dificuldades. Na ausência de jurisprudência consolidada (e nalguns casos, mesmo perante tal jurisprudência), a concretização e aplicação da lei pelo seu destinatário aproxima-se, em termos materiais, de uma ‘decisão empresarial’: ocorre frequentemente em condições de incerteza, sob pressão em termos de custos e de tempo, revestindo um certo ‘carácter de prognose’ sobre os riscos jurídicos envolvidos que se não distingue daquele que caracteriza as ‘decisões empresariais’” (GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. *A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 121, nota de rodapé nº 299).

215 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

216 No Brasil, os julgados paradigmáticos a respeito da *business judgment rule* são aqueles tomados no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 10 mai. 2006) e no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 15 mai. 2007).

cidade administrada. Por natureza, não há respostas *ótimas* para tais decisões, que envolvem a assunção de riscos e, em muitos casos, definidas em curtos intervalos temporais<sup>217</sup>. Constituem exemplos de decisões negociais: (*a*) a decisão referente à aquisição ou alienação de um certo bem; (*b*) a decisão relacionada ao investimento ou desenvolvimento de um novo produto; (*c*) a decisão referente ao *mix* adequado entre capital próprio ou de terceiros; e (*d*) a decisão relacionada à contratação ou demissão de funcionários.<sup>218</sup>

Quando a própria norma outorga ao administrador (ou à companhia) uma proposital discricionariedade no que se refere ao preenchimento do seu conteúdo, a decisão referente ao cumprimento da prescrição normativa se aproxima de uma decisão negocial, na medida em que, desde que tomada dentro da *moldura* indica pelo legislador (ou regulador) – bem como sob os contornos eventualmente desenhados pelos tribunais –, a decisão, ainda que juridicamente vinculada, permite um certo grau de mobilidade do intérprete. Essa margem de discricionariedade do administrador torna-se ainda mais expressiva quando a *moldura aberta* prescrita pelo legislador (ou regulador) não foi enfrentada pelos tribunais – ou, se o foi, manteve amplas possibilidades de definição interpretativa ao administrador.

Um exemplo pode ilustrar bem essa primeira hipótese. Uma lei ambiental é aprovada pelo Poder Legislativo e, entre suas disposições, consta a necessidade de sua regulamentação pelo Poder Executivo, a fim de que determinadas obrigações direcionadas aos particulares sejam especificadas. Tais obrigações foram previstas pelo Poder Legislativo com o recurso linguístico a conceitos jurídicos indeterminados. O Poder Executivo, a seu turno, quando da elaboração do decreto regulamentar, pouco especificou sobre o conteúdo dos concei-

---

217 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2016. Relator: Diretor Henrique Machado. Voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 03 nov. 2020.

218 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

tos jurídicos indeterminados constantes da lei. A regulamentação era importante para que os particulares pudessem saber exatamente qual seria o alcance das obrigações ambientais. Os tribunais ainda não se pronunciaram sobre a lei e seu decreto regulamentar.

No contexto deste exemplo hipotético, os administradores das sociedades atingidas pela lei – e seu decreto – necessariamente terão uma certa margem de discricionariedade para cumprir as obrigações ambientais previstas nos textos normativos que contêm conceitos jurídicos indeterminados. Mediante estes, o legislador ou regulador transfere ao intérprete o poder de preencher com maior liberdade o sentido do texto,<sup>219</sup> reportando-se a realidades fáticas ou valorativas.

Na segunda hipótese, que é aquela na qual o administrador constata, após investigar e avaliar juridicamente o caso concreto, que há mais de uma opção de atuação juridicamente segura, deve-se entender que também existe uma margem de discricionariedade deferida ao administrador. Em tal hipótese, similarmente à precedente – em que a própria norma confere propositadamente certa margem de discricionariedade –, eventual revisão da conduta do administrador deve se dar com base em padrão de revisão similar à *business judgment rule*.<sup>220</sup>

Para ilustrar essa segunda hipótese, é possível recorrer a um outro simples exemplo fictício. Uma lei aplicável às companhias abertas contém um texto normativo que, a princípio, causa incerteza jurídica aos administradores de uma certa sociedade anônima. Trata-se de um dispositivo legal que impõe uma obrigação à companhia. Após investigar a aplicação da norma oriunda de tal texto legal, inclusive com auxílio do departamento jurídico da companhia, os administradores constatam que, para fins de cumprimento da obrigação, há

---

219 BARBOSA MOREIRA, José Carlos. Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados. In: *Temas de direito processual*. 2.ª série. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1988. p. 65; TOSTES CORRÊA, Bruno. *Op. Cit.*, p. 285-286.

220 VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 194-195.

mais de uma maneira considerada lícita pelos tribunais. Em tal situação, é evidente que os administradores devem ter liberdade para escolher a conduta mais conveniente à companhia administrada.<sup>221</sup>

Já na terceira hipótese, que diz respeito ao caso em que o administrador, após investigar e avaliar juridicamente a situação concreta, inclusive com apoio em assessoramento de advogados do departamento jurídico da sociedade ou mesmo com auxílio de advogados externos, percebe que, em face de uma incerteza jurídica, há apenas uma opção de atuação juridicamente segura, evidentemente inexistirá margem de discricionariedade. O administrador é obrigado a tomar a única decisão juridicamente razoável (segura, defensável), não sendo cabível a aplicação da *business judgment rule* ou de padrão de revisão similar.<sup>222-223-224</sup> Assim, o padrão de revisão aplicável deve ser o *juízo de incidência normativa*.

---

221 FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 145 e 149.

222 PÖSCHKE, Moritz. Wahlrechte und „Ermessensspielräume“ im Bilanzrecht und die Business Judgement Rule. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, Berlin, 47. Jahrgang, Heft 4, p. 647-687, 2018. p. 671-672.

Assim, após saber que uma dada conduta é ilegal (ou que tem razoável probabilidade de ser compreendida como ilegal, à vista do entendimento dominante na doutrina e na jurisprudência), se o administrador mesmo assim a pratica, não poderá se beneficiar da aplicação da *business judgment rule* como padrão de revisão. A este respeito, é elucidativa a lição da doutrina norte-americana: “[...] consider a board that deliberates with the utmost care to authorize an action that they know to be illegal. As the *Miller* [Miller v. AT&T] court tells us, the business judgment rule will not immunize their decision from judicial scrutiny” (ALLEN, William T.; KRAAKMAN, Reinier; KHANNA, Vikramaditya S. *Op. Cit.*, p. 306).

223 Assim, é necessário reconhecer que, do ponto de vista prático, uma hipótese de verdadeira incerteza jurídica cuja resolução interpretativa, após cuidadosa investigação, só leve a apenas uma resposta minimamente razoável (defensável, segura) desemboca, a princípio, no mesmo resultado de casos mais fáceis, em que inexista incerteza jurídica ou esta seja apenas aparente: a necessidade de se guiar pela interpretação ou conduta considerada correta (ou, simplesmente, a única razoável, defensável, segura), sem espaço para qualquer margem de discricionariedade.

224 De todo modo, é possível que haja exceções a isso. De início, pode haver casos em que, apesar de só existir, a princípio, uma *única* decisão juridicamente razoável (segura, defensável), à luz da legislação em vigor e/ou da jurisprudência dominante, o administrador tenha uma *fundada expectativa* de que a lei será alterada ou o entendimento jurisprudencial será mudado.

Essa terceira hipótese pode ser mais bem compreendida a partir de um caso hipotético. Pense-se, por exemplo, numa situação em que o administrador de uma certa sociedade é surpreendido com uma novidade legislativa que impacta as suas funções e as da sociedade. No momento em que é obrigado a guiar a conduta da sociedade em conformidade com a nova lei, localiza um dispositivo que, por força de sua redação pouco técnica, aparentemente alterou o regime legal pretérito. Por conta desta situação de incerteza jurídica, o administrador decide solicitar auxílio do departamento jurídico da sociedade. Este, por sua vez, esclarece as dúvidas do administrador e indi-

---

Será esta a situação caso um tribunal superior tenha se expressado de maneira diversa, em *obiter dictum*, a respeito de um assunto que estava pacificado (cf. VERSE, Dirk A. *Op. Cit.*, p. 191). Ademais, parte relevante da doutrina estrangeira reconhece a possibilidade de o administrador, apesar de a situação jurídica indicar *apenas um caminho seguro*, colocar este em dúvida sempre que haja *boas razões jurídicas*. Em tal caso, deve haver *razões institucionais e materiais* para fundamentar uma conduta discrepante do administrador. Como ensina Irene Navarro Frías, “no infringiría su deber de legalidad el administrador que trata de provocar un cambio en la jurisprudencia si existen buenas razones que fundamenten una opinión jurídica más favorable para los intereses de la sociedad e buenas razones para prever que puede ser acogida por los tribunales” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 235, nota de rodapé nº 199). Holger Fleischer diz que a administração deve ter a possibilidade de desprezar normas jurídicas na hipótese de haver razões justificáveis, a fim de contestar sua validade ou a interpretação prevalecente pelas autoridades administrativas ou pelos tribunais (cf. FLEISCHER, Holger (2005). *Op. Cit.*, p. 150). Katja Langenbucher, por sua vez, defende que, se o administrador compreender, após uma cuidadosa análise da situação jurídica concreta, que existe uma *possibilidade realista de mudança* na jurisprudência, deve-se entender que não haverá violação ao dever de legalidade se o administrador tentar fazer valer uma visão jurídica favorável à sociedade administrada (cf. LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 346). Também é digna de destaque a opinião de Gerald Spindler, para quem a administração deve ter liberdade para adotar novas abordagens que possam contradizer entendimentos estabelecidos. Entretanto, nunca poderá fazê-lo *no escuro*, isto é, sem uma atuação devidamente informada e justificada. E, segundo ele, a administração pode ter, a depender do caso concreto, o dever de tomar as medidas adequadas em favor da sociedade administrada para contestar uma dada situação jurídica (cf. SPINDLER, Gerald. Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat für fehlerhafte Auslegung von Rechtsbegriffen. In: HELDRICH, Andreas *et al.* (Hrsg.). *Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 70. Geburtstag*. Bd. II. München: Beck, 2007. p. 422-423).

As considerações desta nota aplicam-se tanto para as hipóteses de verdadeira incerteza jurídica cuja resolução interpretativa, após cuidadosa investigação, só leve a apenas uma resposta minimamente razoável (defensável, segura), quanto para casos mais fáceis, em que inexista incerteza jurídica ou esta seja apenas aparente.

ca que, apesar da incerteza jurídica, a interpretação do novo dispositivo legal só pode levar a um resultado *razoável*, que é exatamente o mesmo da lei anterior. Para dar suporte a essa conclusão, os advogados da sociedade decidem contratar um parecer jurídico com um advogado externo, que conclui rigorosamente a mesma coisa, inclusive com base em recente julgado de tribunal. Neste exemplo hipotético, parece-nos que o administrador deve ser obrigado a seguir a interpretação a que chegaram os advogados da sociedade e o parecerista externo, sob pena de, ao tomar conduta diversa, violar o dever de legalidade.

Finalmente, na quarta hipótese, que é aquela em que o administrador se vê na situação em que inexistente, *ex ante*, uma decisão juridicamente segura, é razoável que se entenda que ele ostente uma margem de discricionariedade, desde que, é claro, tome decisões racionais, minimamente justificáveis em termos jurídicos, em certos casos respaldadas em parecer(es) jurídico(s).<sup>225-226</sup> Como consequência,

---

225 SPINDLER, Gerald. *Op. Cit.*, p. 421 (defendendo que, se o administrador estiver em face uma incerteza jurídica e obtiver assessoramento jurídico que indique a razoabilidade de uma certa interpretação favorável à sociedade, ele está livre para agir com base em tal interpretação, ainda que um tribunal posteriormente chegue a uma conclusão diversa; em tal caso, diz o autor, inexistente violação ao dever de legalidade).

226 A respeito da importância do assessoramento jurídico para o não cometimento de ilicitudes por membros da administração de sociedades, é elucidativa a visão de John A. Humbach: "Seeking legal expertise will help avoid liability in two ways. If the board consults with the corporation's lawyers whenever a proposed action (or omission) might result in illegality, it is much less likely that authorizations of corporate violations or deliberate ignorance of them would ever occur in the first place. And if violations do occur despite the effort to seek and follow legal counsel, they still would not support a successful (or high settlement-value) derivative claim. Lawyers provide safe haven. [...] In short, the close involvement of corporate counsel in director-level decisions not only provides a safe haven for the directors, but also serves as a significant barrier to board decisions that knowingly run afoul of the law. [...] [T]he good faith judgment requirement of *Stone*, coupled with the ability to be 'fully protected' under section 141(e), means that directors can best protect themselves from liability to reimburse corporate fines and penalties by closely involving lawyers in the process of creating and operating corporate legal compliance controls. [...] [T]he lawyers' advice will be dependable because the lawyers will have their own strong incentives to do what they can to head off legal and regulatory violations by corporate personnel in the matters where their expertise is sought"

o critério para eventual análise quanto ao cumprimento do dever de legalidade deve ser um padrão de revisão similar à *business judgment rule*. Neste caso, a antiga lição de Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto parece se encaixar adequadamente: “[...] se se trata de um texto obscuro dos estatutos ou de dispositivo de lei que sugere mais de uma interpretação, e o administrador orienta-se por uma das correntes doutrinárias ou se alicerça em parecer de jurista de renome, não pode ser responsável pelos atos praticados, pois está ele isento de qualquer culpa”.<sup>227</sup>

Para exemplificar esta última hipótese, novamente fazemos uso de um caso hipotético. Um decreto tributário, ao regulamentar uma lei estadual, especificou uma obrigação fiscal por meio de um texto obscuro. Ao buscar adequar a sociedade administrada ao novo regime tributário estadual, o administrador se vê numa dúvida insolúvel: não sabe qual é a forma mais segura para guiar a conduta da sociedade no que se refere à obrigação fiscal enunciada em texto obscuro. Após contratar consultoria jurídica tributária, o administrador foi avisado que ainda não havia um consenso sobre qual seria a melhor interpretação do dispositivo regulamentar.

No exemplo hipotético, deve-se deferir ao administrador uma margem de discricionariedade no cumprimento da obrigação fiscal

---

(HUMBACH, John A. Director Liability for Corporate Crimes: Lawyers as Safe Haven? *New York Law School Law Review*, New York, v. 55, p. 437-454, 2010-2011. p. 448, 450 e 454).

227 CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *Sociedades por ações*. 4. v. São Paulo: Saraiva, 1973, p. 78. Na doutrina brasileira contemporânea, Luiz Antonio de Sampaio Campos manifestou concordância expressa com tal entendimento de Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto: “Essa posição [de Cunha Peixoto] concilia o dever de diligência dos administradores com a impossibilidade de onisciência, não impondo ônus além das forças humanas, de sorte que o que se exige é que o administrador respeite os deveres e obrigações que lhe são impostos pela lei e pelo estatuto, mas não se exige dele, nem de ninguém, que possua todos os domínios das ciências e que seja capaz de sempre dar a interpretação legal ou estatutária que prevalecerá como certa em última instância” (CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias*. 2. ed., atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 877).

cujos textos cause sérias dúvidas interpretativas. Assim, caso ele tome a conduta “x” e, posteriormente, sobrevenha um entendimento doutrinário e jurisprudencial que abone a conduta “y” e cause prejuízos à sociedade (p. ex., por meio da imposição de multa), o administrador não deve ser responsabilizado por violação ao dever de legalidade.<sup>228</sup>

A aferição do que constitui uma incerteza jurídica é casuística e dependente do momento – no tempo e no espaço – em que se encontra o administrador. Uma questão jurídica pode ser classificada como uma incerteza jurídica em um certo momento e, no ano seguinte, ser pacificada nos tribunais. Outra questão jurídica pode ser incerta à luz da legislação do Estado de São Paulo, mas desprovida de dúvidas em Minas Gerais. Além disso, a baliza para se interpretar se uma questão jurídica é incerta não pode nunca tomar um jurisconsulto como modelo de intérprete, nem, evidentemente, uma pessoa desprovida de conhecimentos jurídicos.<sup>229</sup> Isso é importante inclusive para se buscar compreender se, num dado caso de aparente incerteza jurídica, o administrador tem de pedir um parecer jurídico para o departamento jurídico da sociedade (se existente) ou, mesmo, contratar um parecer jurídico de algum advogado externo.<sup>230</sup>

---

228 Assim, o administrador não pode ser responsabilizado por não ter corretamente se antecipado ao entendimento jurisprudencial (e doutrinário) futuro (cf. LANGENBUCHER, Katja. *Op. Cit.*, p. 347).

229 É muito importante não tomar uma pessoa desprovida de conhecimentos jurídicos nem um jurisconsulto como parâmetros em função das inúmeras distorções que podem ser geradas ao sistema. Para o ignorante em conhecimentos jurídicos, praticamente tudo constituirá incerteza jurídica. Já para o jurisconsulto, pode haver duas hipóteses que levariam a graves distorções, em função da extensão do seu conhecimento: (i) questões complexas para a grande maioria das pessoas podem ser classificadas como fáceis; e (ii) questões jurídicas de fácil resolução para a maioria podem se tornar complexas, como consequência de argumentos inovadores (ou simplesmente inesperados), conhecidos por pouquíssimas pessoas ou, até mesmo, de criação do próprio jurisconsulto. Portanto, deve-se pensar, na medida do possível, num perfil de *intérprete médio*, aplicado à função de administrador de sociedades: uma pessoa que tenha um certo conjunto de conhecimentos jurídicos, esperado para as funções que deve desempenhar.

230 Sobre essa temática, já se disse no direito espanhol que o administrador tem o dever de informar adequadamente o especialista sobre os fatos que envolvem a incerteza jurídica: “[...] antes de cumplir con la obligación de informarse adecuadamente, el administrador debe cum-

Uma questão de grande importância que decorre da contratação de parecer jurídico se refere ao direito dos administradores de se fiar nas opiniões jurídicas que lhes são transmitidas por terceiros (*right to rely on others*). Na linha do que foi estabelecido pela CVM em decisão de 2018,<sup>231</sup> é possível dizer que há seis requisitos que devem estar presentes a fim de que o direito de se fiar em terceiros se imponha e proteja administradores contra alegações de violação ao dever de legalidade: (*i*) o assessor jurídico deve ter qualificação suficiente para analisar a incerteza jurídica; (*ii*) o administrador deve transmitir todas as informações relevantes para o assessoramento jurídico; (*iii*) o administrador deve efetivamente conhecer a opinião externada pelo assessor; (*iv*) o administrador deve tomar condutas que realmente sejam embasadas no parecer jurídico; (*v*) o administrador deve analisar criticamente o material jurídico recebido pelo assessor com o objetivo de verificar se não há sinais de alerta que indiquem alguma inconsistência no trabalho (p. ex., a não utilização pelo assessor jurídico de certas informações relevantes que foram transmitidas pelo administrador quando da contratação); e (*vi*) o administrador deve agir de boa-fé.<sup>232</sup>

---

plir con la obligación de informar al experto también adecuadamente. De lo contrario, la confianza que pueda depositar en el informe de este último no será una confianza merecedora de tutela por el Derecho” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 229-230). Haveria, ainda, o dever (do administrador) de não aceitar *cegamente* o resultado da consulta jurídica: “[...] el resultado que arroje el informe del experto independiente no debe ser aceptado *ciegamente* sino sometido a un control de plausibilidad. Mediante este último, se pretende que el administrador no se sustraiga de la obligación de valorar autónomamente la decisión que se adoptar. Evidentemente no se exige un control técnico sobre los aspectos legales del informe pero sí una revisión acerca de si el experto contó con toda la información que era relevante para el caso, si efectivamente la tuvo en cuenta y si se ha respondido, sin contradicciones, a todas las cuestiones relevantes” (NAVARRO FRÍAS, Irene. *Op. Cit.*, p. 229-230, destaque do original).

231 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/8013. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 28 ago. 2018.

232 O rigoroso preenchimento desses requisitos serve inclusive para se combater o que já se denominou na doutrina estrangeira de *opinion shopping* ou *shopping for favorable advice* (cf. HAWES, Douglas W.; SHERRARD, Thomas J. Reliance on Advice of Counsel as a Defense in Corporate and Securities Cases. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 62, n. 1, p. 1-148, 1976. p. 8; FLEISCHER, Holger. Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter: Konturen eines kapitalgesellschaftsrechtlichen Vertrauensgrundsatzes.

Voltando à questão referente à incerteza jurídica e sua relação com o cumprimento do dever de legalidade pelos administradores, é importante mencionar dois precedentes da CVM: caso Ferrovia Centro Atlântica<sup>233</sup> e caso MMX Mineração.<sup>234</sup>

No caso Ferrovia Centro Atlântica, a área técnica buscou responsabilizar diretores que subscreveram proposta de aumento de capital que não continha as justificativas pormenorizadas dos aspectos econômicos que determinaram o preço de emissão de R\$ 0,01 (um centavo) por lote de mil ações, em aparente infração ao art. 170, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações.

No caso concreto, em razão da situação econômico-financeira da companhia, eram inaplicáveis os critérios do art. 170, § 1º, da Lei

---

*Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, Köln, 30. Jahrgang, Heft 30, p. 1.397-1.406, 2009. p. 1.405-1.406). É dizer: em certos casos, pode haver o risco de o parecer jurídico ser contratado única e exclusivamente por conta de sua função de *folha de figo* (*Feigenblattfunktion*) para *chancelar* a prática de uma conduta manifestamente ilegal ou o resultado de uma interpretação completamente descabida. Evidentemente, um tal comportamento por parte do administrador não o blindará ante acusações de violação ao dever de legalidade. Quem contrata um parecer jurídico para que este sirva de *álibi* para uma prática sabidamente antijurídica não está de boa-fé. Cabe, ainda, uma breve explicação sobre o termo alemão *Feigenblatt*, de onde deriva *Feigenblattfunktion*, utilizado por Holger Fleischer para caracterizar o uso abusivo de pareceres por administradores (cf. FLEISCHER, Holger. (2009). *Op. Cit.*, p. 1.046). Literalmente, o vocábulo *Feigenblatt* significa *folha de figo* (ou *folha de figueira*). Entretanto, em sentido figurado (e pejorativo), se utilizado para qualificar algo, é sinônimo de “álibi”, “disfarce”, “fachada”, “cobertura”, “camuflagem” e termos semelhantes (cf. EBERS, John. *The New and Complete Dictionary of the German and English Languages*; Composed Chiefly After the German Dictionaries of Mr. Adelung and of Mr. Schwan. Vol. I. Leipzig: Breitkopf und Haertel, 1776. p. 858; GRIMM, Jacob; GRIMM, Wilhelm. *Deutsches Wörterbuch*. 3. Bd. E – Forsch. Leipzig: Verlag von S. Hirzel, 1862. p. 1.445). Seu uso figurado encontra suas raízes na Bíblia, especificamente no relato acerca de Adão e Eva, no qual ambos utilizam folhas de figo para cobrir sua nudez (KLUGE, Friedrich. *Etymologisches Wörterbuch der deutschen Sprache*. 25., durchgesehene und erweiterte Auflage von Elmar Seebold. Berlin/Boston: De Gruyter, 2011. p. 284).

233 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/5132. Relator: Diretor Pedro Oliveira Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 22 ago. 2006.

234 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

das Sociedades por Ações<sup>235</sup>. Adotou-se, então, como preço de emissão, a menor unidade monetária por lote de mil ações, com base em laudo de avaliação. Em vez de deixar claro que a fixação do preço de emissão se deu com fulcro em critério diverso daqueles constantes do art. 170, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, os diretores da companhia preferiram dizer na proposta de aumento de capital que houve o uso do critério da perspectiva de rentabilidade (*i. e.*, a utilização apenas formal do critério de perspectiva de rentabilidade).

Por isso, ressaltou o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa que a conduta mais correta dos administradores teria sido a elaboração de explicação a respeito da inaplicabilidade dos critérios do art. 170, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações. Se assim tivesse agido, “a administração da Companhia estaria, de forma expressa, fixando o preço de emissão com base em critério não previst[o] em lei e poderia ter sua atuação contestada em juízo, pela CVM ou pela Junta Comercial”<sup>236</sup>. Por esta razão, argumentou o Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa que “[a] administração estava, então, diante de uma situação de incerteza jurídica exacerbada”<sup>237</sup>.

Entre as razões que o referido diretor da CVM utilizou para justificar a absolvição dos diretores, estava o argumento de que a “incerteza jurídica sobre a forma legal de atuar era justificada”<sup>238</sup>. O caso Ferrovia Centro Atlântica constitui, por isso, excelente exemplo de precedente brasileiro que tratou de questão de incerteza jurídica.

---

235 “[...] as ações da Companhia eram negociadas de forma esporádica, não podendo servir de base para o aumento de capital (nem a distribuição seria pública, de modo a se poder utilizar o processo de *bookbuilding* como *proxy* do valor de mercado). O patrimônio líquido era negativo. A perspectiva de rentabilidade também era negativa, como demonstrava o laudo de avaliação do [...] e, nesse sentido, era um critério tão imprestável quanto os demais” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2005/5132. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data de Julgamento: 22 ago. 2006).

236 *Idem*.

237 *Idem*.

238 *Idem*.

Conquanto o caso aborde obrigação diretamente direcionada aos administradores (art. 170, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações), o raciocínio utilizado também serviria em casos de obrigações da companhia.

Já no caso MMX Mineração, a área técnica da CVM buscou a responsabilização de um diretor de relações com investidores por este ter deixado de divulgar fato relevante contendo informações sobre o impacto de decisão de tribunal arbitral para a companhia, em possível infração aos arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 358/2002 (atuais arts. 3º e 6º, parágrafo único, da Resolução CVM nº CVM 44/2021), combinados com o art. 157, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações.

Para o presente texto, o ponto mais importante da decisão do caso MMX Mineração diz respeito à afirmação acerca da inaplicabilidade da *business judgment rule* à análise de relevância para fins de cumprimento da norma que impõe o dever de divulgar fato relevante. Neste sentido, um dos argumentos da defesa consistia na necessidade de aplicação da *business judgment rule* para averiguar se a decisão arbitral caracterizaria fato relevante.

Conforme foi registrado no voto apresentado por um dos autores do presente texto, questões referentes ao cumprimento de obrigações legais, regulamentares ou estatutárias não constituem decisões negociais. Isso porque não há, em tais casos, margem de discricionariedade. Deste modo, “[o] administrador não pode alegar que uma decisão informada, refletida e desinteressada o levou a concluir pela violação do comando que estava obrigado a cumprir. Consequentemente, nessas hipóteses a análise da CVM não pode se restringir aos aspectos procedimentais”<sup>239</sup>.

A avaliação acerca da relevância de uma certa informação não poderia ser equiparada a uma decisão negocial. Por isso, a *business*

---

239 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2016/7190. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data de Julgamento: 09 jul. 2019.

*judgment rule* seria inaplicável. Como um padrão de revisão tinha necessariamente de ser utilizado para se analisar a conduta do administrador, afirmou-se expressamente que o padrão de revisão para casos envolvendo o cumprimento de normas jurídicas seria, então, o juízo de incidência normativa<sup>240</sup>.

Entretanto, reconheceu-se também que o conceito de informação relevante, vital para se determinar a aplicação da norma, seria propositadamente aberto. A incidência da norma, por isso, envolveria “um juízo altamente complexo e subjetivo”, o que não raro levaria à discordância quanto à relevância de uma determinada informação por “pessoas capacitadas e razoáveis”<sup>241</sup>.

À vista disso, a CVM deveria ter uma “certa deferência ao juízo de relevância feito pelo DRI [diretor de relação com investidores]”<sup>242</sup>. Em outras palavras, ainda que se discorde do julgamento feito pelo diretor de relação com investidores, “a esse não deve ser imputada responsabilidade quando sua avaliação era razoável e justificável no contexto em que foi feita e pautada pelos critérios estabelecidos pela Lei nº 6.404/1976 e pela Instrução CVM nº 358/2002”<sup>243</sup>.

O padrão de revisão envolveria, por isso, uma “análise de razoabilidade”: seriam razoáveis todas as decisões fundamentadas que considerassem as características do caso concreto à luz dos critérios estabelecidos pelo ordenamento jurídico<sup>244</sup>. E, a toda evidência, o diretor de relação com investidores não poderia nunca se “escudar em procedimentos essencialmente formais para afastar o risco de questionamento quanto à observância de seu dever de tempestivamente divulgar informações relevantes ao mercado”<sup>245</sup>.

---

<sup>240</sup> *Idem*.

<sup>241</sup> *Idem*.

<sup>242</sup> *Idem*.

<sup>243</sup> *Idem*.

<sup>244</sup> *Idem*.

Em suma, o caso MMX Mineração também constitui emblemático exemplo de precedente brasileiro que tratou da questão referente à incerteza jurídica e sua relação com o cumprimento do dever de legalidade pelos administradores. Para além de tomar como premissa que a análise acerca do cumprimento do dever de legalidade deve se dar, a princípio, pela lente do juízo de incidência normativa, a decisão no caso MMX Mineração deixa bem claro que os administradores devem ostentar uma certa margem de discricionariedade no cumprimento de normas cujo texto confirma *propositadamente* certa margem de discricionariedade ao administrador. Como no caso Ferro Centro Atlântica, as considerações feitas no caso MMX Mineração também se aplicam a hipóteses envolvendo obrigações da companhia.

## **Conclusões.**

Este artigo buscou introduzir no Direito brasileiro a discussão acerca do dever de legalidade a cargo dos administradores. Como se trata de tema novo no Brasil, as considerações elaboradas sobre o Direito brasileiro, especialmente daquelas de cunho propositivo, não pretenderam abarcar todas as complexidades que existem no assunto e que podem ser observadas nos debates doutrinários existentes em países estrangeiros, especialmente na Europa continental.

O dever de legalidade constitui um dever fundamental imputável aos administradores de sociedades. É uma lógica decorrência da primazia do ordenamento jurídico sobre eventuais considerações utilitaristas que podem surgir no raio de atuação dos administradores. Deve ser fortemente repudiada a ideia segundo a qual determinadas violações à lei ou à regulamentação seriam permitidas em razão de sua eficiência econômica à sociedade. Na colisão entre o dever de promover o fim da sociedade e o dever de legalidade, este deve se sobrepor àquele. É mais digno de proteção pela ordem jurídica o

---

245 *Idem.*

bem-estar geral, que se traduz na correta observância das normas jurídicas aplicáveis em cada caso.

Evidentemente, haverá situações em que o Direito é incerto. Em tais casos, a depender do grau de incerteza jurídica, o cumprimento do dever de legalidade pelo administrador pode se tornar um verdadeiro exercício de adivinhação. Por isso, conforme expusemos neste artigo, é imprescindível que se outorgue aos administradores, em certos casos, um determinado grau de discricionariedade na interpretação e aplicação do Direito, que, em qualquer hipótese, deverá ser balizada por critérios racionais, em conformidade com as visões mais coerentes sobre as matérias jurídicas envolvidas. Isso, por óbvio, poderá requerer a obtenção de pareceres jurídicos para embasar uma decisão informada e refletida sobre qual é a melhor interpretação de um texto normativo (ou a respeito da conformidade de uma conduta ao ordenamento jurídico).



# **A REGULAMENTAÇÃO DAS *STARTUPS* NO BRASIL E A SUA FUNÇÃO SOCIAL E SOLIDÁRIA<sup>1</sup>**

## **THE REGULATION OF STARTUPS IN BRAZIL AND ITS SOCIAL AND SOLIDARY FUNCTION**

*Emerson Ademir Borges de Oliveira\**

*Julia Macedo Nogueira Nobre\*\**

*Marcelo Mazin\*\*\**

*Resumo:* Diante do surgimento das *startups* no Brasil e do advento de novas tecnologias – associados à preocupação constante da sociedade por demandas sociais e solidárias – o presente trabalho analisa o conceito doutrinário de *startups* e sua regulamentação pelas leis brasileiras, além de verificar se tais empresas estão cumprindo as funções sociais e solidárias almejadas pela sociedade. Para este estudo, utilizou-se o método dedutivo, com pesquisa bibliográfica. Primeiramente, foi estudado o conceito doutrinário de *startups*, para, em seguida, verificar sua regulamentação no Brasil. Posteriormente, analisou-se a função social das *startups* e, por último, a função solidária dessas empresas. Observou-se que as *startups* são empresas de inovação, projetadas em condições de incertezas, mas com grande potencial de crescimento. Evidenciou-se que as normas brasileiras

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 20.06.2022 e aceito em 27.06.2022.

\* Professor Permanente do Programa de Mestrado e Doutorado em Direito da Universidade de Marília — SP, Brasil. Pós-Doutorado em Democracia e Direitos Humanos pela Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal. Mestre e Doutor pela Universidade de São Paulo/SP, Brasil. Coordenador-Adjunto. Advogado e Parecerista, Marília/SP, Brasil. E-mail: emerson@unimar.br

\*\* Doutoranda e Mestre em Direito pela Universidade de Marília, Marília/SP, Brasil. Especialista em Direito Ambiental e Urbanístico pela Universidade Anhanguera, Cuiabá/MT, Brasil. Oficial de Justiça do Tribunal de Justiça do Mato Grosso, Brasil. E-mail: juh\_nobre@hotmail.com

\*\*\* Doutorando e Mestre pela Universidade de Marília, Marília/SP, Brasil. Servidor Público, Ministério da Justiça, Campo Grande/MS, Brasil. E-mail: marcelomazin0777@gmail.com

não esgotam tudo o que precisa ser normatizado sobre as *startups*. Ademais, tais empresas cumprem a função social e solidária na medida em que garantem a livre concorrência, são fontes de geração de renda e emprego, promovem a redução das desigualdades sociais e regionais, além de garantir uma vida mais digna para as presentes e futuras gerações.

*Palavras-chave:* *Startups*. Inovação. Função social. Função solidária.

*Abstract:* In view of the emergence of *startups* in Brazil and the advent of new technologies, associated with the constant concern of society for social and solidarity demands, the present work proposed to analyze the doctrinal concept of *startups* and their regulation by Brazilian laws, in addition to verifying whether such companies are fulfilling the social and solidarity functions sought by society. For the present study, the deductive method was used, with bibliographic research. Firstly, the doctrinal concept of *startups* was studied, to then check their regulation in Brazil. Subsequently, the social function of *startups* was analyzed and, finally, the solidarity function of these companies. It was observed that *startups* are innovation companies, projected under conditions of uncertainty, but with great growth potential. It became evident that Brazilian standards do not exhaust everything that needs to be standardized on *startups*. Furthermore, such companies fulfill their social and solidarity function insofar as they guarantee free competition, are sources of income and employment generation, promote the reduction of social and regional inequalities, in addition to guaranteeing a more dignified life for present and future generations.

*Keywords:* *Startups*. Innovation. Social function. Solidarity function.

*Sumário:* Introdução. 1. Conceito doutrinário de *startup*. 2. Regulamentação das *star-*

3. Função social das *startups*.
4. Função solidária das *startups*. Conclusão.

## **Introdução.**

Ao longo da história, observamos a passagem do Estado liberal para o Estado social, com isso trouxe novos paradigmas, contextos, relações e complexidades em todos os segmentos sociais. Tal problemática acarretou novas aspirações, exigências e responsabilidades a todos, inclusive aos entes empresariais. Assim, tem-se exigido pela sociedade uma nova perspectiva para as empresas, as quais deixam de se preocupar somente com a função social e adquirem também a denominada função solidária. Essa função ultrapassa os limites do ser humano e da coletividade, atingindo também os direitos das próximas gerações. Trata-se de hipótese de novas ferramentas jurídicas que visam garantir a função promocional do direito, bem como assegurar o pleno desenvolvimento econômico e social das gerações presentes e futuras (direito intergeracional).

Nesse sentido, as empresas denominadas *startups* constituem-se em realidade no cenário brasileiro. Esses empreendimentos assumem relevância crescente no cotidiano nacional, por meio da sua eclosão em diversos setores da economia. As características das *startups* descrevem um modelo de negócio caracterizado pela inovação e uma nova forma de empreender, tendo em vista que surgem em um ambiente de experimentos e, ainda, marcado por grandes incertezas. Esse ambiente é absolutamente distinto da realidade fática dos empreendimentos tradicionais brasileiros.

Destarte, diante do crescimento do número de *startups* no cenário nacional, justifica-se a presente pesquisa diante da imprescindibilidade de se analisar a regulamentação das *startups* no cenário brasileiro, bem como avaliar se esta nova modalidade empresarial está atendendo aos conceitos de função social e solidária da empresa, tão almejados pela sociedade.

Para melhor entendimento do tema proposto, este artigo foi assim organizado: primeiramente, estuda-se o conceito doutrinário de *startup*; em seguida, verifica-se sua regulamentação no Brasil; posteriormente, analisa-se a função social das *startups*; por último, a função solidária dessas empresas.

## **1. Conceito doutrinário de *startup*.**

De acordo com Nagamatsu, Barbosa e Rebecchi,<sup>2</sup> a globalização trouxe profundas transformações aos setores produtivos, econômicos e sociais. Assim, as empresas, com o intuito de acompanhar tais mudanças e se manterem competitivas no mercado, passaram a desenvolver modelos e aprimorar estratégias de inovação. Nesse contexto globalizado, em que as empresas precisam de modelos de negócios inovadores para se manter no mercado altamente competitivo, surgem as empresas denominadas *startups*.

Segundo Thiel,<sup>3</sup> a nomenclatura *startup* remonta à denominada “bolha da Internet” (grifo nosso), em 1990, e teve início no *Silicon Valley* (Vale do Silício), no Estado da Califórnia, nos Estados Unidos da América, com a eclosão das empresas “ponto com”. Ainda, segundo o autor, a “bolha da Internet” provocou impactos no mundo inteiro, caracterizada pelo crescimento vertiginoso e especulativo de sociedades empresárias, de base tecnológica e inovadora, como *websites*.

No que se refere à definição do termo *startup*, Rodriguez e Notari<sup>4</sup> sustentam que “as *startups* se constituem como *novos modelos*

---

2 NAGAMATSU, Fabiano Akiyoshi; BARBOSA, Janaina; REBECCHI, Adriana. Business model generation e as contribuições na abertura de *startups*. In: *II Simpósio Internacional De Gestão De Projetos E I Simpósio Internacional De Inovação E Sustentabilidade*, 2013, São Paulo. *Anais* [...]. São Paulo: SINGEP, 2013. p. 6.

3 THIEL, Peter. *De zero a um [recurso eletrônico]: o que aprender sobre empreendedorismo com o Vale do Silício*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2014. p. 15.

4 RODRIGUEZ, Christian Abel Moreira; NOTARI, Marcio Bonini. As startups no direito em-

*empresariais* que visam o desenvolvimento e uso de tecnologias como ferramentas para transformação da realidade econômica e dos hábitos dos consumidores” (grifo nosso). As *startups* se caracterizam pelo baixo investimento inicial, pela criatividade do empreendimento e pela velocidade de crescimento que podem alcançar.

Ries<sup>5</sup> afirma que a “*startup* é uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”. Este conceito, conforme o autor, permite elucidar duas características fundamentais: a ideia de que tais empresas oferecem produtos e serviços inovadores, além de operar em situações de risco, chamadas de condições de extrema incerteza. Souza<sup>6</sup> aduz que as *startups* abrangem tanto empreendimentos em momento inicial quanto empreendimentos consolidados, de grande porte, que primam pela flexibilidade e inovação. A inovação decorrente da *startup* pode ser tecnológica, de produto, serviço, procedimento de gestão ou até mesmo de modelo de negócio. No que se refere ao estágio do desenvolvimento das *startups*, Fonseca e Domingues,<sup>7</sup> afirmam que:

Uma *startup* não deve considerada apenas como um tipo de empresa, tampouco como um estágio de uma. *Startups* podem ser consideradas, na realidade, *uma combinação de ambas as ideias*: um tipo de empresa, desde que esta esteja em um determinado estágio de desenvolvimento. Logo,

---

presarial brasileiro. In: 14<sup>a</sup> Mostra De Iniciação Científica, 2017, Bagé. *Anais da 14<sup>a</sup> Mostra de Iniciação Científica*. Bagé, 2017, p. 331. Disponível em: <http://ediurcamp.urcamp.edu.br/index.php/congregaanaismic/article/view/1074/689>. Acesso em: 24 out. 2019.

5 RIES, Eric. *A startup enxuta*. São Paulo: Lua de Papel, 2012. p. 24.

6 SOUZA, Victor Rafael Andrade Oliveira Prata de Guimarães. *Os desafios do enquadramento societário das startups e suas repercussões: uma análise do ecossistema empreendedor brasileiro*. 106 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Direito). Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018. p. 17.

7 DOMINGUES, Juliana Oliveira. Financiamento de startups: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle. *Revista de Direito Econômico e Socioambiental*, v. 9, p. 319-354, 2018. p. 332.

para que uma empresa possa ser enquadrada no conceito de *startup*, não basta ela se organizar ou fornecer um produto ou serviço de forma diferente das outras; ela também precisa estar em determinada etapa de maturação a qual permita que assim seja chamada (Grifo nosso).

Outrossim, Souza<sup>8</sup> (2018, p. 29, grifo nosso) menciona, que:

O início do ciclo de desenvolvimento da *startup* que, em regra, pode ser elucidado a partir de um *processo subdividido em etapas*, da seguinte forma: inicia-se com a constituição da *startup* em empresário, ou seja, a *startup*, enquanto fenômeno social, passa a constituir instituto jurídico; posteriormente, há início da fase de investimento, na qual acontece a aceleração do crescimento da *startup*, momento em que ocorre a potencialização do potencial de crescimento da organização; na fase subsequente, a *startup* amplia seu “raio de atuação”(repetibilidade) e, atrelado a isso, apresenta crescimento (escalada); por fim, muitas vezes, ocorre a etapa de desinvestimento ou retirada de investimento, na qual o empreendedor ou o investidor aliena sua participação social, visando a auferir lucro com a operação, tendo em vista a valorização do capital social da *startup* (Grifo nosso).

Observa-se, portanto, que as *startups*, segundo esse autor, são entendidas como empresas temporárias, visto que após o seu desenvolvimento crescente e a valorização diante do mercado são vendidas a terceiros investidores ou incorporadas a grandes companhias.

---

8 SOUZA, Victor Rafael Andrade Oliveira Prata de Guimarães. *Op. Cit.*, p. 29.

Conforme Sahlman,<sup>9</sup> a fase de *startup* compreende uma fase prototipal (protótipo), em que são testados os produtos e seu *marketing*. Normalmente, nesta fase há também o refinamento de um plano de negócios e a equipe da empresa é montada. De acordo com esse autor, o termo *startup* trata de uma fase de desenvolvimento inicial da empresa.

Souza<sup>10</sup> menciona que a *startup*, inicialmente, assemelha-se aos empreendimentos diminutos, tais como os micro e pequenos empresários. Todavia, pode experimentar um crescimento vertiginoso em poucos meses ou anos e, então, ter toda sua lógica de funcionamento alterada, com a abertura para o capital ou aporte de investimento.

Por outro lado, Fonseca e Domingues<sup>11</sup> afirmam que, embora considerem *startup* como uma fase de desenvolvimento de uma empresa, não a confundem com *empresa pequena*, por dois motivos:

a) no Brasil, temos a definição legal de Microempresa e Pequeno Porte levando-se em conta principalmente seu faturamento (Art. 3º, Lei Complementar n. 123/06), o que pode ou não ser a situação contábil de uma *startup*; e b) [...] é ideal que o conceito de *startup* seja restrito a empresas que oferecem inovação. Assim, é possível concluir que o conceito de *startup* se encerra em um tipo de empresa inovadora, desde que está se encontre em uma determinada fase (nascente ou prototipal). A incerteza, o alto risco e a necessidade de capital externo são consequências diretas deste conceito (Grifo nosso).

---

9 SAHLMAN, William A. The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations. *Journal of Financial Economics*, [s.l.], v. 27, n. 2, p. 473-521, out. 1990. p. 479.

10 SOUZA, Victor Rafael Andrade Oliveira Prata de Guimarães. *Op. Cit.*, p. 70.

11 DOMINGUES, Juliana Oliveira. *Op. Cit.*, p. 325.

Fonseca, Barbosa e Pereira<sup>12</sup> consignam, outrossim, que o termo *startup* “[...] se refere a pequenas empresas nascentes, caracterizadas por modelos de negócios inovadores e com alto potencial de escalabilidade, porém, altamente suscetíveis a risco”.

Evidencia-se, portanto, que não há, na doutrina, consenso no prazo ou limite para uma empresa ser considerada uma *startup*. Em que pese opiniões discordantes, alguns autores classificam a empresa como *startup* apenas quando em sua fase inicial. Todavia, resta unânime que o fator principal para a caracterização de uma empresa como *startup* seja o seu caráter inovador, um modelo de negócio de vanguarda.

Ademais, a *startup* não possui um modelo societário específico. Trata-se de empreendimento com alto potencial inovador, com potencial de crescimento em grandes proporções, mesmo diante do cenário de incertezas em que é constituída, justamente, porque exploram um nicho de mercado de ideias nunca testadas anteriormente, as quais acabam surgindo diante das complexidades e necessidade do mundo moderno. São modelos de negócio que buscam proporcionar facilidades à vida humana.

Em síntese, acerca das conceituações oferecidas, as *startups* são empresas constituídas sob qualquer forma societária, marcadas pela informalidade e grande margem criativa. Nesse diapasão, essas emergentes são empresas que se distinguem dos modelos empresariais tradicionais, pois tem como características: (i) a disruptibilidade, ruptura do modelo tradicional; (ii) adotam modelo de negócio diferenciado, inovativo e antiburocrático; (iii) possuem repetibilidade, seu produto pode ser reproduzido; (iv) adotam um modelo de negócio escalável, ou seja, podem evoluir economicamente; e (v) estão imersas em um ambiente de extrema incerteza. Cabe ressaltar, “[...] no

---

12 FONSECA, Flavia de Souza Magalhães; BARBOSA, Ricardo Rodrigues; PEREIRA, Frederico Cesar Mafra. Uso de fontes de informação por gestores de startups. *Perspectiva em Ciência da Informação*. Belo Horizonte, v. 24, n. 1, p. 84-102, mar. 2019. p. 86.

entanto, a despeito de todas as peculiaridades e características próprias das *startups*, é extremamente importante notar que, do ponto de vista estritamente jurídico e societário, *as startups são sociedades* como todas as demais”<sup>13</sup> (Grifo nosso).

Destarte, as empresas conhecidas como *startups* atuam em condições de extrema incerteza, decorrente de várias características que lhe são particulares, tais como sua inexperiência diante do oferecimento de um produto ou serviço inovador. Todavia, possuem alto potencial de crescimento e, por conseguinte, expectativa de sucesso, o que atrai muitos investidores diante da possibilidade de um retorno financeiro considerável no futuro.

## **2. Regulamentação das *startups* no Brasil.**

O termo *startup* foi inserido no ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019, que instituiu o Inova Simples e incluiu o art. 65-A na Lei Complementar (LC) nº 123 de 2006, a qual dispõe sobre o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte.

Conforme disposto no *caput* do art. 65-A, da LC nº 123/2006, serão consideradas *startups* as iniciativas empresariais de caráter incrementais ou disruptivas que se autodeclararem como *startups* ou empresas de inovação que visem a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócios, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam *startups* de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam *startups* de natureza disruptiva. Assim, de acordo com o art. 65-A da aludida LC, basta que uma empresa se autodeclare como *startup* ou empresa de inovação para ser classificada como tal.

---

13 RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da startup. *In*: OIOLI, Erik Frederico (Coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 17-44. p. 18.

No que concerne à inovação, Audy<sup>14</sup> afirma que as de natureza incrementais são aquelas inovações no mesmo patamar tecnológico das já existentes, todavia que geram melhorias contínuas no produto ou processo. As inovações disruptivas são aquelas que envolvem um novo patamar tecnológico, com mudanças radicais e rupturas dos paradigmas vigentes. As inovações disruptivas geram melhorias significativas e exponenciais nos indicadores de desempenho ou qualidade em que se aplicam. Ainda de acordo com a LC nº 167/2019, as *startups* se caracterizam por desenvolver suas inovações em condições de incerteza, requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita.

Para tais empresas foi criado o Inova Simples, regime especial simplificado, o qual consiste num tratamento diferenciado. Esse tratamento tem como intuito estimular a criação, formalização, desenvolvimento e consolidação dos agentes indutores de avanços tecnológicos, geração de emprego e renda. Tratamento simplificado consiste na fixação do rito sumário para a abertura e fechamento das empresas, que se dará de forma simplificada e automática, por meio da autodeclaração e utilização de formulário digital próprio.

O funcionamento da *startup* não poderá produzir poluição, barulho e aglomeração de tráfego de veículos, pois é considerada atividade de baixo grau de risco, conforme dispõe o art. 65-A, § 4º, inciso III, da LC nº 167/2019. Ademais, a definição do local da sede, poderá ser comercial, residencial ou de uso misto, sempre que não proibido pela legislação municipal ou distrital. Admite-se a possibilidade de sua instalação em locais onde funcionam parques tecnológicos, instituições de ensino, empresas juniores, incubadoras, aceleradoras e espaços compartilhados de trabalho na forma de *coworking* (art. 65-A, § 4º, inciso IV da LC nº 167/2019).

---

14 AUDY, Jorge. A inovação, o desenvolvimento e o papel da Universidade. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 31, n. 90, p. 75-87, mai. 2017. p. 77.

A questão da inovação, requisito essencial e elementar para a constituição das *startups*, foi recentemente abordada na Lei nº 13.874 de 20 de setembro de 2019, a qual dispõe sobre a Liberdade Econômica. No art. 4º, inciso IV, a referida Lei aduz que é dever da administração pública evitar o abuso do poder regulatório que, indevidamente, componham 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.

Sobretudo, observa-se que o ordenamento jurídico relativo às *startups* ainda depende de uma vasta regulamentação, mormente no que concerne à clareza do tipo societário e limites financeiros. Todavia, verifica-se a tendência de cada vez mais prezar por modelo de negócios inovadores, de forma a desburocratizar e simplificar os processos de criação e fechamento. Conseqüentemente, a inserção dessas empresas emergentes provoca o crescimento econômico do país, geração de novos postos de trabalho, valorização do capital humano, circulação de riquezas, bem como aumento na arrecadação tributária.

Por fim, ressalta-se que uma das questões subjacentes mais importantes à regulamentação das *startups* no cenário nacional é justamente o estímulo à inovação, uma vez que a disruptibilidade tecnológica precisa ser induzida por meio do contato mais estreito com as universidades. Embora exista no país a Lei 10.168/2000, que promove estímulos à integração Universidade-Empresa, o cenário nacional é marcado pelo baixo nível de atividades de P&D relativo às empresas privadas. Contudo a Lei 11.196/05 (Lei do bem) ainda é um avanço relativo no fomento de novas tecnologias embrionárias e startups.<sup>15</sup>

A inovatividade emerge sob os auspícios das novas propostas e incentivos governamentais, bem como se torna aderente a uma das principais vertentes do processo criativo, a academia. Em outras pa-

---

15 MAZIN, Marcelo. *O Brasil a favor da corrente: a sustentabilidade vista como ideia matriz*. Belo Horizonte: Dialética, 2021. p. 252.

lavras, a disruptibilidade está associada diretamente ao estímulo às pesquisas e aos desenvolvimentos de projetos inovadores, mormente os ligados às universidades e às instituições de ensino.

### **3. Função social das *startups*.**

O Estado social surgiu em substituição à corrente liberal, tendo em vista que os ideais de liberdade e individualismo empresarial (*laissez faire*) se mostraram inadequados como instrumento de proteção do ser humano, desencadeando a valorização da noção de Estado social em substituição do modelo liberal. Ou seja, a ortodoxia neo-liberal foi suplantada pela heterodoxia keynesiana com o advento do *crash* (1929). Verifica-se, pois, a passagem da primeira dimensão do direito, ligada à função individual das empresas, dentro das perspectivas do estado liberal, para a segunda dimensão do direito, relacionada à função social, que culminou no Estado Social. Campello e Santiago<sup>16</sup> aduzem que:

*O Estado social*, agregando à esfera política do Estado liberal a dimensão econômica e social, bem como a preocupação com a efetividade dos direitos individuais e garantias fundamentais, é responsável pela introdução do conceito de socialidade no direito, pelo qual o interesse social prepondera sobre o pessoal (Grifo nosso)

A Constituição Federal de 1988 consigna a função social da propriedade tanto no art. 5º, inciso XXIII, quanto no art. 170, III. O art. 1º, inciso III e IV registram, respectivamente, que são fundamentos da República Federativa do Brasil a dignidade da pessoa humana e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa. Nessa seara, cons-

---

16 CAMPELLO, Livia Gagher Bósio; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. Função social e solidária da empresa na dinâmica da sociedade de consumo. *Scientia Iuris (online)*, v. 20, p. 119-143, 2016. p. 139.

ta do texto constitucional, no art. 182, que a política de desenvolvimento urbano tem por objetivo, ordenar o pleno desenvolvimento das funções sociais da cidade. No art. 186, verifica-se também a função social da propriedade rural.

Assim, no texto constitucional, não há menção expressa acerca da função social das empresas; o que ocorre é tão somente referência à propriedade. Dessa forma, Campello e Santiago<sup>17</sup> afirmam que, considerando que a empresa é instrumento legal para o exercício de iniciativas econômicas, nada mais coerente do que reconhecer a função social da empresa, tendo em vista que a própria Constituição de 1988 estabelece que a livre iniciativa deve ter valor social.

Ademais, como existe a limitação do direito de propriedade, a qual deve atender a função social, é possível deduzir a função social do contrato e da empresa, já que se tratam de institutos ligados à circulação da propriedade. Cumpre recordar, que a função social da empresa remete a 1976, em decurso da publicação da Lei nº 6.404, de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações em seus artigos 116, § único e 154, *caput*. Ressalta-se, outrossim, que o art. 421 do Código Civil, recentemente alterado pela Lei nº 13.874 de 2019, dispõe que “a liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato”. No parágrafo único do art. 2.035, também encontramos a previsão expressa da função social da propriedade e dos contratos.

Destarte, o advento do Código Civil de 2002 demonstra a preocupação do legislador em garantir o equilíbrio entre os interesses privados e sociais (também chamados de interesse de segunda dimensão). A previsão expressa da função social da propriedade e dos contratos no aludido código, corrobora o entendimento de que é possível deduzir a função social das empresas.

Ao explicar o tema, Campello e Santiago<sup>18</sup> afirmam que:

---

17 *Ibidem*, p. 128.

18 *Ibidem*, p. 130.

O princípio da *função social da empresa* já se encontrava implícito no nosso ordenamento jurídico desde a Constituição Federal de 1988, pois é decorrência automática da função social da propriedade e do valor social da livre iniciativa, que são imposições da socialidade característica do Estado social, independentemente de não ter sido nomeado no Código Civil (Grifo nosso).

Frazão<sup>19</sup> afirma que a função social impõe ao titular obrigações positivas em favor da coletividade, sem que prejudique os interesses do proprietário. Diniz<sup>20</sup> define a função social da empresa como “o exercício pelo administrador da sociedade por ações das atribuições legais e estatutárias para a consecução dos fins e do interesse da companhia, usando do seu poder de modo a atingir a satisfação das exigências do bem comum”.

Assim, verifica-se que a empresa atinge a sua função social quando existe a harmonização das suas atividades com o interesse da sociedade. Trata-se, pois, de submeter o interesse individual ao interesse social, ou seja, a preocupação e respeito com o coletivo, o próximo, o meio ambiente sustentável e equilibrado. Fábio Ulhoa Coelho<sup>21</sup> registra que:

Cumpra sua *função social* a empresa que gera empregos, tributos e riqueza, contribui para o desenvolvimento econômico, social e cultural da comunidade em que atua, de sua região ou do país, adota práticas empresariais sustentáveis visando à proteção do meio ambiente e ao respeito aos direitos dos consumidores (Grifo nosso),

---

19 FRAZÃO, Ana. In: Frederico Viegas (Org). *Direito Civil Contemporâneo: A Função Social da Empresa na Constituição de 1988*. Brasília: Obscurus, 2009. p. 18.

20 DINIZ, Maria Helena. *Dicionário jurídico*. São Paulo: Saraiva, 1998. v. 2-4. p. 613.

21 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 16. ed. São Paulo: Saraiva, vol. I, 2012. p. 81.

No que se refere às *startups*, observa-se que tais empresas são decorrentes de um mundo globalizado, que cada vez mais exige conduta ética das empresas, respeito às demandas sociais e a dignidade da pessoa humana, para que se mantenham no mercado.

Longe de ser uma preocupação restrita a governos, a análise da função social das empresas é constantemente presente nas sociedades, as quais, especialmente nos últimos anos, vêm exigindo a consolidação de um papel mais amplo das empresas frente à coletividade e não apenas o de maximização de lucros e criação de riqueza. Destarte, no momento de seu planejamento, cumpre às *startups* se preocuparem em promover a função social como forma de competitividade para se manter no mercado globalizado.

Outro requisito fundamental, salientado por Schapiro e Marinho,<sup>22</sup> deve estar presente em toda organização empresarial, inclusive nas *startups*, como forma de gestão voltada ao cumprimento de sua função social. Tal requisito consiste em políticas de boa governança corporativa, *compliance*, ou seja, estar em conformidade às leis, regulamentos e, notadamente, submeter-se à verificação e orientação constante de processos e padrões de condutas (*stakeholder-oriented*), o que decorre da maior responsabilização que se atribui atualmente às empresas. Isso viabiliza o desempenho transparente e efetivo de sua atividade.

Ademais, de acordo com a base de dados do *Startupbase*,<sup>23</sup> que consiste na maior e mais completa base de dados do ecossistema brasileiro de *startups* e possui atualização em tempo real, em 07/11/2019, às 11h, o Brasil possuía 12.718 *startups*, cujo mercado de atuação abrange desde a educação até a nanotecnologia.

---

22 SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morgana Matos. Compliance concorrencial: cooperação regulatória na defesa da concorrência? *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 53, n. 211, p. 273-299, jul./set. 2016.

23 BRASIL. *Startupbase*. Disponível em: <https://startupbase.com.br/home>. Acesso em: 21 out. 2019.

É inegável, pois, que as *startups* cumprem sua função social, na medida em que garantem a livre concorrência e, conseqüentemente, garantem produtos mais baratos, competitivos e de qualidade para toda a sociedade. Igualmente, é fácil identificar a função social das *startups* como fonte de geração de renda e emprego, ao se analisar o crescente número de *startups* nas cidades brasileiras. Dessa forma, é consenso que as *startups* possuem significativa responsabilidade social, na medida em que contribuem para o desenvolvimento econômico, social e cultural da localidade e região em que atuam.

#### **4. Função solidária das *startups*.**

De acordo com os ensinamentos de Campello e Santiago,<sup>24</sup> os contratos – e, no mesmo sentido, as empresas – deixaram de criar direitos e obrigações, limitando-se apenas a interesses individuais. Com isso, evoluíram, passando a observar os interesses sociais, os quais preponderam sobre o pessoal, sem perder de vista o valor fundamental da pessoa humana. Todavia, com o aumento crescente das demandas sociais e o desenvolvimento da noção de Estado democrático de direito, verifica-se que a sociedade passou a exigir também a denominada função solidária, a qual configura a terceira dimensão do direito.

Farias<sup>25</sup> menciona que a solidariedade conduz à democracia, visto que os dois princípios podem coexistir harmonicamente. Nessa linha, Lôbo<sup>26</sup> afirma que:

A aceitação política e jurídica da *solidariedade* supõe uma concepção de direitos humanos que

---

24 CAMPELLO, Livia Gaigher Bósio; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. *Op. Cit.*

25 FARIAS, José Fernando de Castro. *A origem do direito de solidariedade*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

26 LÔBO, Paulo Luiz Netto. *Direito civil: parte geral*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 81.

implica atuações positivas dos poderes públicos, deveres positivos, obrigações de fazer, das quais o Estado não pode se omitir. Essa visão expõe uma concepção da vida comunitária, tanto no plano da sociedade nacional quanto da internacional.

Dentre os objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, a Constituição Federal consigna construir uma sociedade livre, justa e solidária (art. 3º, I, da CF). Desse modo, não há como subtrair a responsabilidade das empresas, no sentido de contribuir para a consecução de seus objetivos fundamentais. Trata-se, pois, de previsão constitucional, do princípio da solidariedade. De acordo com Diniz<sup>27</sup>, a solidariedade social se realiza como um ato complexo, no qual concorrem o poder público e a própria sociedade, todos preocupados com o bem comum.

Campello e Santiago,<sup>28</sup> afirmam que “[...] enquanto princípio jurídico materializado na Constituição Federal, a solidariedade expande-se por todas as áreas do direito, oxigenando-as, orientando os rumos a serem seguidos e impedindo a manutenção de atos a ela contrários”. As autoras descrevem, outrossim, a função solidária numa perspectiva positiva, ou seja, numa ação positiva, de fazer, ao contrário da função social, que se refere a uma postura negativa, de não desrespeitar a sociedade, nos seguintes termos:

A função social dos contratos obriga os contratantes a não se afastarem das “expectativas sociais” referentes a um dado negócio, não se desviando para propósitos inúteis ou contrários à coletividade, sob pena de se observar a interferência estatal na readequação do negócio. Impõe,

---

27 DINIZ, Marcio Augusto de Vasconcelos. Estado social e o princípio da solidariedade. *Nomos*: Revista do Curso de Mestrado em Direito da UFC. Fortaleza, 2007.

28 CAMPELLO, Livia Gaigher Bósio; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. *Op. Cit.*, p. 19.

assim, às partes, uma *postura negativa* de não desrespeitar a sociedade. A seu turno, o princípio da solidariedade nos contratos possui uma conotação diversa, agrega uma ideia de que se deve também colaborar, por meio do negócio, para o desenvolvimento da sociedade, numa perspectiva de auxílio às pessoas, de uma *forma positiva*, inclusive sob o ângulo das gerações futuras<sup>29</sup> (Grifo nosso).

Percebe-se, pois, que o princípio da solidariedade e a função solidária agregam a ideia de que a empresa deve colaborar para o desenvolvimento da sociedade, numa perspectiva de auxílio às pessoas, de uma forma positiva, inclusive sob o ângulo das gerações futuras. A esse respeito, Maciel e Santiago<sup>30</sup> afirmam que:

Percebe-se que a empresa tem o seu papel totalmente modificado, não podendo mais visar apenas cumprir com a sua função particular e a sua função social, devendo ir além, atingindo a *função solidária*, o que significa perseguir o lucro, cumprir os seus deveres legais, mas também pensar no tripé da sustentabilidade, contribuindo de forma ativa para o desenvolvimento nacional e proteção às próximas gerações. (grifo nosso),

Destarte, verifica-se que a função solidária da empresa é aquela responsável por trazer uma contribuição significativa para o desenvolvimento social. A aludida função avança para além das obrigações legais, tornando-se um instrumento eficaz para a construção de uma

---

29 *Ibidem*, p. 20.

30 MACIEL, Lucas Pires; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. A função social e solidária das micro-empresas e empresas de pequeno porte e sua aplicabilidade na seara das licitações públicas. In: XXVI Encontro Nacional Do Conpedi, 2017, Brasília/DF. *Anais do XXVI Encontro Nacional do Conpedi – Direito Empresarial*. Florianópolis/SC: CONPEDI, 2017. v. 1. p. 5-23. p. 10.

sociedade mais saudável e equilibrada, preocupada com as futuras gerações, refletindo as diretrizes do Estado democrático de direito.

No que se refere às *startups*, é inegável a importante geração de renda e emprego promovida por tais empresas, oferecendo mais oportunidades, contribuindo para a redução das desigualdades sociais e regionais, garantindo uma vida mais digna para as presentes e futuras gerações.

Vale mencionar a importância do tratamento simplificado para as *startups*, pois, assim como as microempresas e as empresas de pequeno porte, essas empresas emergentes são responsáveis por uma parcela significativa de emprego no país, realizando um papel fundamental no desenvolvimento regional e nacional, inclusive na diminuição da pobreza, com grande impacto no tema da sustentabilidade. Ao diminuir a pobreza nacional, as *startups* criam um ambiente positivo e sustentável.

Segundo Mancini *et al.*,<sup>31</sup> atualmente, as empresas estão buscando a sustentabilidade, com base em um resultado final tríplice denominado *Triple Bottom Line*, o qual compreende um conjunto de variáveis de busca que permitem às empresas criarem valor econômico, social e ambiental. Como já mencionado, existem *startups* imersas nas mais diversas áreas, de sorte que o caráter inovador está cada vez mais associado com as questões ambientais e sustentáveis, consideravelmente propagadas no mundo atual.

Assim, as *startups* que valorizam e se preocupam com a função solidária têm verdadeiro passaporte para a competitividade, pois, ao empregar estratégias de sustentabilidade, tendem a aumentar sua credibilidade e legitimidade. Dessa forma, vão além, difundindo sua

---

31 MANCINI, Sérgio; FORTES, Fábio Zamboti; SCALZARETTO, Laura; PETRONI, Liége Mariel. A influência da variável socioambiental na estratégia de uma indústria brasileira do setor químico. In: XVII Congresso Latino Americano de Estratégia, 2004, Itapema. *Estratégia para o Desenvolvimento e Inserção Global*, 2004, v. 1, n. 1, Rio de Janeiro, 2004.

personalidade, sua área de atuação e sua imagem, com o intuito de agregar valor à marca junto aos diversos compradores.

## **Conclusão.**

Neste texto, foi evidenciado que as *startups* integram o segmento das empresas emergentes. Assim, caracterizam-se por apresentar natureza inovadora, inseridas em um ambiente de extrema incerteza e, em razão disso, requerem experimentos e validações constantes.

No atinente à regulamentação das *startups*, observou-se a Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019, com inserção do art. 65-A, na Lei Complementar nº 123 de 2006, inaugurou o ordenamento com a referência ao segmento de *startups*. Essa LC dispõe acerca do Estatuto Nacional da Microempresas e das Empresas de Pequeno Porte; todavia, trata-se da única legislação em que o termo *startup* é mencionado.

Ademais, observou-se que, em que pese o art. 65-A tenha definido alguns conceitos pertinentes à *startup*, preceituando terminologias correlatas como, *v.g.*, incremental e disruptiva, as referidas características são elementos de caráter genérico. Dessa forma, resta ainda uma grande carência de regulamentação que tenha o condão de definir melhor quando uma empresa pode ser classificada como *startup*, bem como qual é o seu tipo societário, dentre outros.

Ressalte-se que, até mesmo na doutrina, principalmente nas mais tradicionais, pouco se diz, até o momento, sobre a aludida modalidade empresarial. Com essa ausência de critérios definidores na legislação, encontram-se apenas artigos científicos desafiando o tema.

Verificou-se que as *startups* cumprem sua função social, na medida em que garantem a livre concorrência e liberdade de empresa. Consequentemente, colaboram para o desenvolvimento e aprimoramento

ramento de novos métodos de produção, bem como produtos inovadores, mais acessíveis, competitivos e com avanços na qualidade, vertendo benefícios para toda a sociedade.

Registra-se, ainda, que as *startups* atuam como fonte de geração de renda e emprego, o que de *per si* já tem significativo papel social. Tal participação ocorre na medida em que contribuem para o desenvolvimento econômico, social e cultural de diversos segmentos do país, com reflexos diretos na valorização do capital humano.

Em síntese, essa nova modalidade de empresas embrionárias e emergentes, têm grande participação frente à economia e sociedade. Embora o segmento de *startups* ainda careça de regulamentações específicas, apresenta grande e atrativo potencial para o desenvolvimento socioeconômico, notadamente, no que diz respeito à função solidária. É, sem dúvida, uma face marcante dessa modalidade empresarial, pois contribui para a redução das desigualdades sociais e regionais, dotada de característica intergeracional, ou seja, oferece suporte para uma vida mais digna das presentes e futuras gerações, com grande impacto no tema da sustentabilidade.

Conclui-se que, a natureza incremental e disruptiva das *startups* oferece grandes oportunidades para o desenvolvimento econômico e social; além disso, por meio da atuação sobre novas tecnologias, essas empresas contribuem para que o país seja inserido em um contexto macroeconômico mais favorável, sincronizado com as novas exigências de sustentabilidade. O aspecto social ligado ao estímulo às *startups* corporifica um dos três pilares fundamentais da sustentabilidade; assim, a dimensão social repousa sob a forma de mensagem subjacente, que permeia o campo de estudo das *startups*. Em palavras finais, o atrelamento da matriz de desenvolvimento social às *startups* resta justificado quando essa sincronia resulta em sustentabilidade.



# O DESENHO INDUSTRIAL NO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO<sup>1</sup>

## INDUSTRIAL DESIGN IN THE BRAZILIAN BANKING SECTOR

*Felipe Ferreira Simões dos Santos\**  
*Patrícia Pereira Peralta\*\**

*Resumo:* Este artigo tem como tema o uso da proteção do desenho industrial pelas instituições bancárias autorizadas a operar no Brasil. Justifica-se a pesquisa pela relevância que o desenho industrial garante às sociedades empresárias no tocante a concorrência, bem como pela inexistência de temática similar desenvolvida. Este trabalho tem como objetivo investigar como e se a proteção de desenho industrial tem sido utilizada pelas sociedades empresárias autorizadas a operar no setor bancário no Brasil. A metodologia adotada foi a pesquisa bibliográfica e documental, bem como o levantamento dos registros de desenhos industriais realizados pelos bancos junto ao Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI) no período de 1987 a 2020. O resultado do estudo apresentou que o uso do desenho

---

1 Artigo recebido em 19.03.2022 e aceito em 20.06.2022.

\* Mestrando em Direito da Empresa pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e em Propriedade Intelectual e Inovação pela Academia do Instituto Nacional de Propriedade Industrial – INPI. Especialista em Negócios Financeiros pela Fundação Getúlio Vargas – FGV. Especialista em Direito e Gestão de Segurança Pública pela Universidade Gama Filho – UGF. Graduado em Direito pelo Instituto Metodista Bennett – UNIBENNETT e em Administração de Empresas pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ. Advogado. Email: [lipe\\_simoes@yahoo.com.br](mailto:lipe_simoes@yahoo.com.br)

\*\* Docente permanente e orientadora no Programa de Doutorado e Mestrado Profissionais em Propriedade Intelectual e Inovação da Academia do Instituto Nacional da Propriedade Industrial. Professora colaboradora do Mestrado Profissional do Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico – IPHAN. Pós-doutora em Estudos Culturais pelo Programa Avançado de Cultura Contemporânea da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Doutora em Artes Visuais da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ e Mestre em História da Arte Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ. Email: [patricia.p.peralta@gmail.com](mailto:patricia.p.peralta@gmail.com)

industrial pelos bancos inicialmente se dava para proteger seus mobiliários, tendo recentemente mudado para proteger a aparência das interfaces de aplicativos bancários, acompanhando a migração de ambientes físicos para virtuais que os bancos têm realizado.

*Palavras-Chave:* Propriedade industrial. Desenho industrial. Proteção. Bancos.

*Abstract:* The theme of this article is the use of industrial design protection by banking institutions authorized to operate in Brazil. The research is justified by the relevance that the industrial design guarantees to business companies regarding competition, as well as by the lack of similar theme developed. This work aims to investigate how and if the industrial design protection has been used by the business companies authorized to operate in the banking sector in Brazil. The methodology adopted was bibliographic and documentary research, as well as a survey of industrial design registrations made by banks with the National Institute of Industrial Property (INPI) in the period from 1987 to 2020. The result of the study showed that the use of industrial design by banks initially occurred to protect their furniture, having recently changed to protect the appearance of the interfaces of banking applications, following the migration from physical to virtual environments that banks have performed.

*Keywords:* Industrial property. Industrial design. Protection. Banks.

*Sumário:* Introdução. 1. Referencial Teórico. 1.1. Conceitos de Banco Comercial, Banco Múltiplo e Caixa Econômica. 1.2. Conceito de Desenho Industrial. 2. Método de Trabalho. 3. Discussões e Análise de Dados. 3.1. Análise dos Registros de Desenho Industrial dos Bancos no Brasil. 3.1.1. Banco Bradesco S.A. 3.1.2. Banco do Brasil S.A. 3.1.3. Banco Itaú S.A. 3.1.4. Caixa Econômica Federal. Conclusão.

## **Introdução.**

O presente artigo postula o desenvolvimento de uma pesquisa sobre o desenho industrial, enquanto um direito de propriedade industrial, em um setor empresarial pouco ou nada explorado em trabalhos que envolvam a temática do direito industrial, mas de incontestável presença no dia a dia dos consumidores e de grande relevância para a economia: o setor bancário brasileiro. Destarte, deseja-se identificar como as instituições bancárias autorizadas a operar em território nacional têm se utilizado da proteção do desenho industrial no Brasil.

Justifica-se a pesquisa pela importância que a proteção de desenho industrial tem para as sociedades empresárias, fornecendo um instrumento de apropriabilidade de identidades visuais que servem como forma de identificação pelo seu público consumidor e distinção diante dos concorrentes. De acordo com o doutrinador português Sousa e Silva,<sup>2</sup> a “importância do factor estético nas escolhas dos consumidores é tanto mais intensa quanto maior é o seu desafogo económico, podendo atender a aspirações que vão para além das necessidades básicas, gerando uma prioridade do desejo sobre a necessidade”. Neste diapasão, o design de produtos exerce um papel preponderante nas escolhas e fidelização da clientela. Conforme outro doutrinador português Carlos Olavo:<sup>3</sup>

De há muito que se reconhece que o aspecto exterior do produto pode representar um significativo valor acrescentado que confere ao respectivo produto uma vantagem competitiva. Os motivos ornamentais que definem ou caracterizam os produtos, quer pelas respectivas qualidades esté-

---

2 SOUSA E SILVA, Pedro. *A proteção jurídica do design*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 31.

3 OLAVO, Carlos. Desenhos e modelos: evolução legislativa. *Revista da Ordem dos Advogados*. Lisboa, v. II – abr.2001, Ano 61, p. 629-666, abr. 2001.

ticas, quer pela sua protecção se impõe numa economia de mercado.

Essa visão de que o *design* auxilia na diferenciação e na competição entre os agentes também encontra abrigo na perspectiva da doutrina estadunidense, na qual Monseau<sup>4</sup> argumenta:

Industrial design allows a company to distinguish its goods and services from the competition in a interconnected global market where many different products constantly compete for the consumers attention. There is strong evidence that good design can achieve goals as varied as improving health, creating environmental benefits and even affecting the results of elections.

Já a escolha do setor bancário se deve ao fato de ser um ramo de uso comum para toda a população que se utiliza dos serviços e produtos das instituições financeiras sem perceber que parte do que lhes é apresentado conta com protecção industrial como, por exemplo, mobiliários das agências e botões de aplicativos de celular, sendo, portanto, interessante dedicar um estudo mais aprofundado a este setor tão presente no dia a dia dos consumidores.

A problemática principal a motivar o estudo recai sobre a inexistência de pesquisas anteriores, bem como da percepção, comprovada neste estudo, de que os bancos autorizados a operar no Brasil têm utilizado do registro de desenho industrial para se proteger pe-

---

4 MONSEAU, Susanna. The challenge of protecting industrial design in the global economy. *Texas Intellectual Property Law Journal*, Texas, v. 20, n. 3, p. 1-44, out 2011. Disponível em <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1942312>. Acesso em 15 jul. 2021. Em tradução livre: O desenho industrial permite a uma empresa distinguir seus produtos e serviços da concorrência em um mercado de global interconectado, onde muitos produtos diferentes competem constantemente pela conquista dos consumidores. Há fortes evidências de que um bom design pode atingir objetivos tão variados como a melhoria da saúde, criando benefícios ambientais e até mesmo afetando os resultados das eleições.

rante seus concorrentes. Assim, busca-se responder a seguinte pergunta: se e o que os bancos brasileiros têm buscado proteger através do pedido de registro de desenho industrial?

Este trabalho tem por objetivo investigar como e se a proteção de desenho industrial tem sido utilizada pelos bancos autorizados a operar no Brasil. Como objetivos secundários, busca-se aferir: quais os tipos de desenhos registrados; quantos pedidos foram requeridos em todo o período pesquisado; se os bancos têm se utilizado das prorrogações de vigência dos registros concedidos; além de discutir a relevância dos registros de desenhos industriais encontrados no levantamento realizado junto à base de dados do Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI), autarquia responsável pela análise e possível concessão dos direitos de propriedade industrial no Brasil. Entende-se que tal abordagem possibilitará uma visão abrangente do uso do registro de desenhos industriais pelo setor bancário, de maneira a possibilitar a compreensão de estratégia muito peculiar utilizada pelos atores desse setor.

De maneira a dar conta dos objetivos traçados, este artigo encontra-se dividido em quatro seções, iniciando-se, após esta introdução, pelas conceituações de banco e de desenho industrial, apresentação da metodologia e, posteriormente, apresentação das discussões e resultados, através da qual serão exibidos os dados capturados no levantamento de todos os registros existentes, vigentes ou não, e as análises realizadas a partir da catalogação realizada. Também serão apresentados alguns dos desenhos identificados nas buscas, acompanhados dos seus respectivos registros e dados de vigência e *status* atual (considerando-se o mês de dezembro/2020), de forma a possibilitar uma amostragem do que prepondera em termos de proteção da forma pelas instituições financeiras levantadas na análise. Na última seção serão apresentadas as considerações finais e propostas para futuros trabalhos.

## **1. Referencial Teórico.**

Considerando que este trabalho não tem finalidade de tratar do sistema bancário brasileiro, mas sim do uso da proteção pelo instituto de desenho industrial pelos bancos que atuam no país, serão apresentados os conceitos de banco com um breve detalhamento da estrutura bancária do Brasil, mas sem aprofundar no conceito para não desvirtuar da intenção inicial da pesquisa voltada para o uso da proteção de desenho industrial pelas instituições bancárias.

### **1.1. Conceitos de Banco Comercial, Banco Múltiplo e Caixa Econômica.**

Por conta da magnitude do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e tendo em mente o objetivo deste trabalho, optou-se por delimitar a presente pesquisa aos bancos e caixas econômicas pela importância e pela proximidade que estes operadores têm com a sociedade.

Assim, tem-se por banco “a instituição financeira especializada em intermediar o dinheiro entre poupadores e aqueles que precisam de empréstimos, além de custodiar (guardar) esse dinheiro.”<sup>5</sup> Dentro do conceito de banco pode-se identificar:<sup>6</sup>

- a) Banco de câmbio – atua na compra e venda de moeda estrangeira;
- b) Banco comercial – atua na captação de recursos através de meios de depósito à vista e a prazo e na intermediação da circulação financeira entre investidores e tomadores de crédito
- c) Banco de desenvolvimento – atua na captação

---

5 BRASIL. Banco Central do Brasil (Bacen). O que é banco (instituição financeira), 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/bancoscaixaseconomicas>. Acesso: 15 jul. 2021.

6 *Ibidem*.

de recursos de depósito a prazo, repasse e fundos de investimentos e no financiamento de projetos para o desenvolvimento socioeconômico;

d) Banco de investimento – foco na captação de recursos de depósitos a prazo e interfinanceiros (não opera com depósito à vista) e na realização de empréstimos de capital de giro ou fixo;

e) Banco múltiplo – acumula as funções de banco comercial (obrigatória) e de forma optativa qualquer uma das anteriormente apresentadas;

f) Caixa Econômica Federal – empresa pública que, além de atuar como banco comercial, também tem foco na concessão de empréstimos e financiamentos de projetos sociais;

g) Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – empresa pública federal provedora de financiamentos de longo prazo e investimentos em diversos segmentos da economia.

Segundo o Banco Central do Brasil,<sup>7</sup> 161 instituições financeiras do tipo banco comercial, múltiplos e caixa econômica estavam autorizadas por aquela autarquia a operar no país em dezembro de 2020.

Para fins desta pesquisa, foram considerados todos os bancos autorizados a operar no Brasil na data supramencionada, entretanto somente 21 das 161 instituições financeiras possuíam algum registro de desenho industrial no INPI em dezembro de 2020. Já no que se refere ao levantamento dos desenhos industriais, considerando-se a identificação de 150 registros, optou-se, para fins de exemplificação, limitar o portfólio às quatro principais instituições, quais sejam: Bradesco, Itaú, Banco do Brasil e Caixa Econômica.

---

7 BRASIL. Banco Central do Brasil (Bacen). Relação de Instituições em Funcionamento no País, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao\\_instituicoes\\_funcionamento](https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao_instituicoes_funcionamento). Acesso: 15 jul. 2021.

## 1.2. Conceito de Desenho Industrial.

Almejando alcançar o objetivo traçado, além da definição de banco acima disposta, faz-se necessário trazer a definição legal de desenhos industriais. Conforme redação contida no artigo 95 da Lei 9.279, Lei de Propriedade Industrial (LPI):<sup>8</sup>

Considera-se desenho industrial a forma plástica ornamental de um objeto ou o conjunto ornamental de linhas e cores que possa ser aplicado a um produto, proporcionando resultado visual novo e original na sua configuração externa e que possa servir de tipo de fabricação industrial.

Na doutrina europeia, destaca-se a fala do doutrinador espanhol Otero Lastres,<sup>9</sup> para qual a proteção do desenho recai sobre uma inovação da forma do produto. Esta inovação permite a agregação de um valor ao bem do ponto de vista comercial. Conforme as palavras do autor:<sup>10</sup>

El diseño es una creación producida en la forma de un producto (esto es lo que significa “innovación formal”) que se materializa en las características de su propia apariencia o de su ornamentación. En cuanto la finalidad del diseño, consiste

---

8 BRASIL. Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996. Regula direitos e obrigações relativos à propriedade industrial. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 15 de maio de 1996. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19279.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19279.htm). Acesso em: 20 jul. 2021.

9 OTERO LASTRES, José Manuel Otero. *Reflexiones sobre el diseño industrial*. Anuário Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá I. 2008. p. 219. Disponível em <https://core.ac.uk/download/pdf/58906829.pdf>. Acesso em 07 set. 2021.

10 *Ibidem*. Em tradução livre: O desenho é uma criação produzida na forma de um produto (é o que se entende por "inovação formal") que se encarna nas características de sua aparência ou ornamentação. O objetivo do projeto é dar ao produto valor agregado de um ponto de vista comercial.

en conferir al producto un valor añadido desde el punto de vista comercial.

Destaca-se que ao se buscar a proteção do desenho industrial, deseja-se obter exclusividade na exploração desse valor agregado. Por óbvio, ao usarem a proteção do desenho, os bancos têm por objetivo essa estratégia, pois, como dispõe a doutrinadora espanhola Lence Reija:<sup>11</sup> “[...] *el Derecho del Diseño protege fundamentalmente el interés del empresario en recuperar los frutos de su inversión.*” Tornando à conceituação de desenho industrial, Lence Reija acrescenta definição pertinente para fins do direito de propriedade industrial, onde está enquadrada a proteção ao desenho industrial. Para a citada autora:

En general, se entiende por diseño industrial la apariencia de un producto útil. Las variadas definiciones de diseño industrial inciden en la misma idea: el diseño es fruto de una combinación de factores técnicos y estéticos que, aplicados a un producto, confieren a éste su propia individualidad. Estas configuraciones de forma no están dictadas con una finalidad funcional, sino con la de dotar al producto de una cierta configuración estética. El diseño es, pues, ese algo que hace que dos cosas que sirven para lo mismo no sean exactamente iguales.<sup>12</sup>

---

11 LENCE REIJA, Carmen. *La protección del diseño en el derecho español*. Madrid/Barcelona: Marcial Pons, 2004. p. 23. Em tradução livre: o direito ao desenho protege fundamentalmente o interesse do empresário em recuperar os frutos de seu investimento.

12 *Ibidem*, p. 17. Em tradução livre: Em geral, se entende por desenho industrial a aparência de um produto útil. As várias definições de desenho industrial incidem na mesma ideia: o desenho é fruto de uma combinação de fatores técnicos e estéticos que, aplicados a um produto, conferem a este a sua própria individualidade. Estas configurações de forma não estão ditadas com uma finalidade funcional, apenas com a de dotar o produto de uma certa configuração estética. O desenho é, pois, esse algo que faz com que as coisas que se utilizam para os mesmos usos não sejam exatamente iguais.

Da citação extraída da obra de Lence Reija, destaca-se informação essencial para a compreensão do escopo de proteção garantido pelo registro de desenho industrial. Tal proteção não incide em aspectos funcionais ou técnicos do produto, além de não envolver melhorias no processo de fabricação e que possam ser derivadas do projeto de *design*. A proteção garantida pelo registro do desenho industrial envolve apenas a configuração externa do produto, sua forma, sua aparência, restando às questões técnicas que possam ser derivadas do *design* buscar a proteção de outros institutos da propriedade industrial, como a patente de invenção e, principalmente, a patente de modelo de utilidade, ambas tipificadas na mesma LPI na qual se encontra a positivação da proteção do desenho.

Para o doutrinador brasileiro Cerqueira,<sup>13</sup> o desenho industrial constitui-se de uma invenção da forma, sendo essa destinada a produção de um efeito meramente visual. Acompanhando a sua exposição, tem-se que as “[...] criações visam a dar aos produtos e artigos industriais um aspecto novo que, além de distingui-los de outros semelhantes, os torne mais agradáveis à vista, já pela sua ornamentação, já pela forma que apresentam.”<sup>14</sup>

Voltando ao artigo 95 da LPI brasileira,<sup>15</sup> identificam-se três requisitos essenciais a serem preenchidos pela forma que vise à obtenção de um registro de desenho industrial: novidade, originalidade e aplicação industrial. Há autores, como Moro<sup>16</sup> e Cunha,<sup>17</sup> que acrescentam aos três citados o requisito da ornamentalidade.

Entende-se por novidade quando o objeto ainda não estiver

---

13 CERQUEIRA, João da Gama. *Tratado de propriedade industrial*. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1946.

14 *Ibidem*, p. 315.

15 BRASIL (1996), *Op. Cit.*

16 MORO, Maitê Cecília Fabbri. *Marcas tridimensionais*. São Paulo: Saraiva, 2009.

17 CUNHA, Frederico Carlos da. *A proteção legal do design*. Rio de Janeiro: Lucerna, 2000.

compreendido no estado da técnica,<sup>18</sup> ou seja, aquilo que não tenha se tornado acessível ao público por uso ou qualquer outro meio, no Brasil ou no exterior, antes da data do efetivo depósito do pedido de desenho industrial pelo requerente perante o INPI. A novidade, de acordo com Otero Lastres<sup>19</sup> ao analisar os direitos alemão e francês, se divide em objetiva, relativa e subjetiva. Por objetiva tem-se o que é considerado novo, o desenho industrial que não existia ou não era conhecido no momento da solicitação. Por relativa entende-se que o desenho industrial é desconhecido por um círculo de pessoas de cujo conhecimento depende a existência ou ausência de novidade, no momento do depósito da solicitação de registro. E, finalmente, por subjetiva quando o autor do desenho industrial o cria de forma independente, sem copiar. Importante salientar que, no caso do Brasil, conforme dispõe o § 3º do artigo 96 da Lei 9.279,<sup>20</sup> a novidade deve ser considerada absoluta.

Por originalidade entende-se quando se tem no desenho industrial uma configuração visual totalmente distintiva em relação a objetos anteriores, conforme dispõe o artigo 97 da Lei 9.279.<sup>21</sup> Importante esclarecer que a originalidade está compreendida na impressão diferente em relação aos objetos anteriores e na comparação global realizada pelo usuário final do produto, enquanto a novidade é determinada a partir do exame de especialistas do setor que visualizam a identidade do objeto e o comparam de forma objetiva.

---

18 BRASIL (1996), *Op. Cit.*, Artigo 96, § 1º, da Lei 9.279/1996 – O estado da técnica é constituído por tudo aquilo tornado acessível ao público antes da data de depósito do pedido, no Brasil ou no exterior, por uso ou qualquer outro meio, ressalvado o disposto no § 3º deste artigo e no art. 99.

19 OTERO LASTRES, José Manuel. *El requisito de la novedad de los dibujos y modelos industriales*: Actas de derecho industrial y derecho de autor. Madrid: Marcial Pons, 1974.

20 BRASIL (1996), *Op. Cit.*

21 *Ibidem*. Artigo 97 da Lei 9.279/1996 – O desenho industrial é considerado original quando dele resulte uma configuração visual distintiva, em relação a outros objetos anteriores. Parágrafo único. O resultado visual original poderá ser decorrente da combinação de elementos conhecidos.

Já por aplicação industrial compreende-se tudo que possa ser usado ou produzido em série de forma industrial, conforme pode ser aferido no texto de Moro<sup>22</sup> e no Manual de Desenhos Industriais do Instituto Nacional da Propriedade Industrial.<sup>23</sup> Assim, exclui-se da possibilidade de pedido de registro de desenho industrial os objetos artesanais ou elementos encontrados na natureza. Para o efetivo cumprimento desse requisito é importante que o objeto possa ser reproduzido em escala industrial uniforme.

O artigo 100 da Lei 9.279/96<sup>24</sup> dispõe sobre as formas não passíveis de registro como desenho industrial. Não obterão proteção por desenhos, consoante o inciso I do artigo 100, aquilo que for contrário a moral, aos bons costumes, que ofenda a honra ou imagem de pessoas, que atente contra liberdade de consciência, crença, culto religioso ou ideia e, também, aos sentimentos dignos de respeito e veneração.<sup>25</sup> Lence Reija<sup>26</sup> esclarece que se deve negar o desenho que contenha peças racistas ou degradantes para grupos mais suscetíveis de ofensas, como mulheres, crianças e outros coletivos. Além desses, acrescenta a autora<sup>27</sup> a necessidade de negar-se desenhos que contenham imagens violentas, ou elementos característicos de organizações proibidas como grupos paramilitares e terroristas. Naquilo que

---

22 MORO, Maitê Cecília Fabbri, *Op. Cit.*

23 BRASIL. Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI). Manual de Desenho Industrial (INPI), 2022. Disponível em: [http://manualdedi.inpi.gov.br/projects/manual-de-desenho-industrial/wiki/02\\_O\\_que\\_%C3%A9\\_considerado\\_desenho\\_industrial](http://manualdedi.inpi.gov.br/projects/manual-de-desenho-industrial/wiki/02_O_que_%C3%A9_considerado_desenho_industrial). Acesso em: 15 jul. 2021.

24 BRASIL (1996), *Op. Cit.* Artigo 100 da Lei 9.279/1996 – Não é registrável como desenho industrial: I – o que for contrário à moral e aos bons costumes ou que ofenda a honra ou imagem de pessoas, ou atente contra liberdade de consciência, crença, culto religioso ou ideia e sentimentos dignos de respeito e veneração; II – a forma necessária comum ou vulgar do objeto ou, ainda, aquela determinada essencialmente por considerações técnicas ou funcionais.

25 LENCE REIJA, Carmen. *La protección del diseño en el derecho español*. Madrid/Barcelona: Marcial Pons, 2004. p.41

26 *Ibidem.*

27 *Ibidem.*

abrange os bons costumes, adenda a citada autora<sup>28</sup> a necessidade de negar desenhos de caráter violento, escatológico e obsceno.

Já o inciso II do artigo 100 da LPI<sup>29</sup> prevê a irregistrabilidade de objeto constituído por forma necessária comum ou vulgar ou, ainda, aquela determinada essencialmente por considerações técnicas ou funcionais. Para Fernandez-Nóvoa<sup>30</sup> cabem às formas técnicas e funcionais a proteção patentária. Lence Reija,<sup>31</sup> por seu turno, afirma que a fundamentação da proibição da proteção de formas ditadas por considerações técnicas e funcionais está baseada na necessidade de fomentar a livre concorrência, favorecendo aos consumidores ao ampliar as possibilidades de escolha dada aos mesmos. Para a citada autora:<sup>32</sup>

*Decidir cuándo una forma viene exclusivamente impuesta por la función técnica no es tarea fácil. Estas dificultades provienen del hecho de que el diseño industrial combina, en un resultado final indisoluble, elementos técnicos y estéticos. Por otra parte, el hecho de que uno de los rasgos definitorios del diseño industrial sea, precisamente, una estética limpia de excesos ornamentales, dificulta, aún más se cabe, esta tarea.*

Importante ressaltar que o pedido de registro de desenho in-

---

28 *Ibidem.*

29 BRASIL (1996), *Op. Cit.*

30 FERNANDEZ-NÓVOA, Carlos. *Tratado sobre derecho de marcas*. Madrid: Marcial Pons, 2004.

31 LENCE REIJA, *Op. Cit.*, p. 30.

32 *Ibidem.* Em tradução livre: Decidir quando uma forma vem exclusivamente imposta pela função técnica não é tarefa fácil. Estas dificuldades são provenientes do fato de que o desenho industrial combina, em um resultado final indissociável, elementos técnicos e estéticos. De outra parte, o fato de que um dos traços conceituais do desenho industrial seja precisamente uma estética limpa de excessos ornamentais dificulta ainda mais a execução desta tarefa.

dustrial sempre será automaticamente publicado e simultaneamente concedido conforme determina o artigo 106 da Lei 9.279,<sup>33</sup> mesmo nos casos em que se verificar que o objeto ou padrão ornamental requerido como desenho industrial não se enquadra na sua definição legal ou careça dos requisitos de novidade e originalidade. Ulteriormente, o registro deverá ser submetido ao processo administrativo de nulidade (PAN) de ofício por infringência aos artigos 95 ao 98 da Lei 9.279,<sup>34</sup> conforme determina o artigo 113 da mesma lei.<sup>35</sup>

---

33 BRASIL (1996), *Op. Cit.* Artigo 106 da Lei 9.279/1996 – Depositado o pedido de registro de desenho industrial e observado o disposto nos arts. 100, 101 e 104, será automaticamente publicado e simultaneamente concedido o registro, expedindo-se o respectivo certificado. § 1º A requerimento do depositante, por ocasião do depósito, poderá ser mantido em sigilo o pedido, pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias contados da data do depósito, após o que será processado. § 2º Se o depositante se beneficiar do disposto no art. 99, aguardar-se-á a apresentação do documento de prioridade para o processamento do pedido. § 3º Não atendido o disposto nos arts. 101 e 104, será formulada exigência, que deverá ser respondida em 60 (sessenta) dias, sob pena de arquivamento definitivo. § 4º Não atendido o disposto no art. 100, o pedido de registro será indeferido.

34 *Ibidem.* Artigos 95 a 98 da Lei 9.279/1996 – Artigo 95 – Considera-se desenho industrial a forma plástica ornamental de um objeto ou o conjunto ornamental de linhas e cores que possa ser aplicado a um produto, proporcionando resultado visual novo e original na sua configuração externa e que possa servir de tipo de fabricação industrial. Artigo 96. O desenho industrial é considerado novo quando não compreendido no estado da técnica. § 1º O estado da técnica é constituído por tudo aquilo tornado acessível ao público antes da data de depósito do pedido, no Brasil ou no exterior, por uso ou qualquer outro meio, ressalvado o disposto no § 3º deste artigo e no art. 99. § 2º Para aferição unicamente da novidade, o conteúdo completo de pedido de patente ou de registro depositado no Brasil, e ainda não publicado, será considerado como incluído no estado da técnica a partir da data de depósito, ou da prioridade reivindicada, desde que venha a ser publicado, mesmo que subseqüentemente. § 3º Não será considerado como incluído no estado da técnica o desenho industrial cuja divulgação tenha ocorrido durante os 180 (cento e oitenta) dias que precederem a data do depósito ou a da prioridade reivindicada, se promovida nas situações previstas nos incisos I a III do art. 12. Artigo 97. O desenho industrial é considerado original quando dele resulte uma configuração visual distintiva, em relação a outros objetos anteriores. Parágrafo único. O resultado visual original poderá ser decorrente da combinação de elementos conhecidos. Artigo 98. Não se considera desenho industrial qualquer obra de caráter puramente artístico.

35 *Ibidem.* Artigo 113 da Lei 9.279/1996 – A nulidade do registro será declarada administrativamente quando tiver sido concedido com infringência dos arts. 94 a 98. § 1º O processo de nulidade poderá ser instaurado de ofício ou mediante requerimento de qualquer pessoa com legítimo interesse, no prazo de 5 (cinco) anos contados da concessão do registro, ressalvada a

Outro ponto importante no tocante ao desenho industrial é quando ocorre a expiração da vigência da proteção. Conforme disposto no artigo 108 da Lei 9.279,<sup>36</sup> o registro vigorará por um prazo inicial de dez anos contados da data do depósito, podendo ser prorrogado por até três períodos sucessivos de cinco anos cada, sempre a pedido do titular no último ano de vigência do registro, ou até cento e oitenta dias após sua vigência mediante o pagamento de uma taxa complementar.

A LPI não prevê o que ocorre com o desenho industrial ao final do prazo de sua proteção. Considerando que a proteção dada aos desenhos industriais, antes da vigência da LPI, era patentária, alguns autores consideram a queda em domínio público com o fim do prazo da proteção, como ocorre com a extinção da patente.<sup>37</sup> Entretanto, considerando a possibilidade de proteção do mesmo objeto também por direito de autor e por marca tridimensional, é inoportuno afirmar que a expiração do registro de desenho industrial resulte automaticamente na queda do objeto no domínio público. Moro<sup>38</sup> destaca o silêncio da LPI sobre o domínio público dos desenhos industriais. Gusmão,<sup>39</sup> por seu turno, ao apontar não ser o domínio pú-

---

hipótese prevista no parágrafo único do art. 111. § 2º O requerimento ou a instauração de ofício suspenderá os efeitos da concessão do registro se apresentada ou publicada no prazo de 60 (sessenta) dias da concessão.

36 *Ibidem*. Artigo 108 da Lei 9.279/1996 – O registro vigorará pelo prazo de 10 (dez) anos contados da data do depósito, prorrogável por 3 (três) períodos sucessivos de 5 (cinco) anos cada. § 1º O pedido de prorrogação deverá ser formulado durante o último ano de vigência do registro, instruído com o comprovante do pagamento da respectiva retribuição. § 2º Se o pedido de prorrogação não tiver sido formulado até o termo final da vigência do registro, o titular poderá fazê-lo nos 180 (cento e oitenta) dias subsequentes, mediante o pagamento de retribuição adicional.

37 *Ibidem*. Artigo 78 da Lei 9.279/1996 – A patente extingue-se: I – pela expiração do prazo de vigência; II – pela renúncia de seu titular, ressalvado o direito de terceiros; III – pela caducidade; IV – pela falta de pagamento da retribuição anual, nos prazos previstos no § 2º do art. 84 e no art. 87; e V – pela inobservância do disposto no art. 217. Parágrafo único. Extinta a patente, o seu objeto cai em domínio público.

38 MORO, Maitê Cecília Fabbri, *Op. Cit.*

blico o “quarto elemento da santíssima trindade”, defende a cumulatividade de proteções entre o desenho industrial e o direito autoral, destacando que ao terminar uma proteção (a do registro de desenho industrial), pode subsistir outra (a do direito autoral).

Importante esclarecer que a proteção dada ao desenho industrial é mais específica do que a concedida por direito autoral, sendo esta regulada pela Lei nº 9.610/98, Lei de Direitos Autorais, LDA,<sup>40</sup> na medida em que oferece ao seu titular o direito de impedir que terceiros, sem o seu consentimento, fabriquem, coloquem à venda, vendam ou importem o objeto protegido pelo prazo de sua proteção; enquanto direito do autor garante o uso exclusivo e o reconhecimento dos direitos morais do autor em relação à sua obra. De acordo com o disposto por Otero Lastres,<sup>41</sup> enquanto o direito de autor é um direito de exclusivo, o direito da propriedade industrial concede um direito não só de exclusivo, como também excludente, tendo em vista não se poder conceder dois desenhos industriais iguais para titulares distintos, por mais que os mesmos sejam frutos de criação independente.

No caso das instituições financeiras, denominadas como bancos, não há dificuldade entre se decidir pela proteção do desenho industrial ou do direito do autor, apesar da natureza híbrida do desenho industrial, conforme essa é destacada por Otero Lastres:<sup>42</sup>

---

39 GUSMÃO, José Roberto d’Affonseca. Desenhos industriais. *In*: ULHOA CANTO, Flávio. (Org.) Tratado de direito comercial. São Paulo: Saraiva, 2015, v. 6, p. 281-303.

40 BRASIL, Lei 9.610, de 19 de fevereiro de 1998. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 20 de fevereiro de 1998. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19610.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19610.htm). Acesso em: 15 fev. 2022.

41 OTERO LASTRES, José Manuel *et. al*. Manual de la Propiedad Industrial. Madrid: Marcial Pons, 2009.

42 OTERO LASTRES, José Manuel *et. al*, *Op. Cit.*, p. 218. Em tradução livre: Creio que não é exagero se afirmo que o desenho é o direito de propriedade industrial mais complexo. Entre outras razões, porque, ao contrário do que sucede com as demais modalidades de propriedade

*Creo que no exagero nada si afirmo que el Diseño es el derecho de propiedad industrial más complejo de todos. Entre otras razones, porque, al contrario de lo que sucede con las demás modalidades de la propiedad industrial, estas figura tiene todavía sin resolver problemas tan importantes y básicos como la delimitación del objeto protegido e la determinación de su sistema de protección.*

Os titulares dos registros de desenho industrial, nos casos apresentados neste artigo, não são os autores das obras e, normalmente, os criadores são contratados pelas instituições para a criação dos produtos, não reivindicando, normalmente, sua proteção por meio do direito autoral. Além disso, conforme Otero Lastres,<sup>43</sup> o direito autoral protegeria somente contra a cópia, não contra a criação independente ainda que idêntica ou similar, já o desenho industrial protege contra qualquer invasão do direito, seja cópia ou criação independente, tornando o registro de desenho mais eficaz e transparente para aqueles que atuam no mercado.

## **2. Método de Trabalho.**

O caminho metodológico adotado para subsidiar a elaboração deste artigo foi a pesquisa bibliográfica e documental, conforme disposto anteriormente, seguida do levantamento dos registros de desenhos industriais realizados pelos bancos junto ao INPI, de 1987 a 2020.

Primeiramente buscou-se investigar o conceito de banco e identificar junto ao Banco Central do Brasil (Bacen) a listagem dos

---

industrial, estas figuras tem, todavia, sem resolver problemas tão importantes e básicos como a delimitação do objeto protegido e a determinação de seu sistema de proteção.

43 OTERO LASTRES, José Manuel *et. al*, *Op. Cit.*

bancos autorizados a operar em dezembro de 2020,<sup>44</sup> tendo em vista tratar-se do último ano considerado para a pesquisa. Entendeu-se desnecessário analisar as listagens dos anos anteriores, pois buscou-se com esse levantamento somente identificar um termo comum a todas as instituições que pudessem servir na busca dos processos de registros no INPI. Em nenhum momento o interesse foi de comparar mês a mês a quantidade de bancos com a quantidade de registros. Foram identificados como termo comum para a busca as expressões: “banco”, “bank” e “caixa”.

Com o termo identificado, passou-se ao levantamento dos dados diretamente no sítio do INPI,<sup>45</sup> em sua página de busca sobre desenhos industriais, através de acesso com login e senha. Após clicar em “busca”, preencher o login e senha, acessou-se através do item “Desenho Industrial”, e, na sequência, buscou-se por “Pesquisa Avançada”, marcou-se “Depositante/Titular/Autor” (desmarcando todo o restante) e, em “Nome do Depositante/Titular” escreveu-se em três pesquisas separadas os termos “banco”, “bank” e “caixa”. A cada preenchimento foi utilizado o botão “Pesquisar” para que o sistema pudesse ser acessado. Nesta fase também foi adotada a data de dezembro de 2020, para que pudessem ser capturados pedidos de registro de desenho industrial concluídos e, ao mesmo tempo, não incorresse no risco de terem sido criadas instituições financeiras em 2021 que não tivessem qualquer dos três termos anteriormente identificados.

Assim, para o termo “banco” foram encontrados 147 processos, sendo que um deles tinha como data de depósito 23/04/2021, sendo desconsiderado para a pesquisa. Dos 146 restantes, foram identificados dois registros que não eram de instituição financeira<sup>46</sup>

---

44 BRASIL. Banco Central do Brasil (Bacen). *Op. Cit.*

45 BRASIL. Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI). Consulta à Base de Dados do INPI (Desenho Industrial), 2020. Disponível em: <https://busca.inpi.gov.br/pePI/jsp/desenhos/DesenhoSearchBasico.jsp>. Acesso em: 15 jul. 2021.

46 *Ibidem*. DI 6303333 (Configuração aplicada em embalagem com tampa) requerido pelo

que também foram desconsiderados. Para o termo “bank” foram identificados três pedidos de registros, todos de 2021, portanto também foram desconsiderados. E para o termo “caixa” foram localizados oito registros, sendo que dois deles não eram de instituição financeira, sendo também retirados da pesquisa.<sup>47</sup> Assim, foram objeto da pesquisa os 144 processos identificados com o termo “banco” e os seis localizados através do termo “caixa”, totalizando, assim, 150 desenhos industriais.

O levantamento seguinte foi realizado manualmente utilizando-se do programa de computador Excel de propriedade da empresa Microsoft, sistema no qual foram realizados os filtros e a produção dos gráficos e das planilhas apresentados neste trabalho. Tendo em mãos os resultados trazidos pelas buscas efetuadas no sítio do INPI, partiu-se para a análise e discussão dos dados.

### **3. Discussões e análise dos dados.**

#### **3.1. Análise dos Registros de Desenho Industrial dos Bancos no Brasil.**

Entre 1987 e 2020 foram realizados 150 pedidos de registro de desenho industrial por bancos e caixas econômicas, sendo 32 durante a vigência da Lei 5.772/1971 (antigo Código de Propriedade Industrial) e 118 após a *vacatio legis* da Lei 9.279/1996.<sup>48</sup> Interessante que durante este período (de 15 de maio de 1996 a 14 de maio de 1997)

---

Banco de Eventos S/C Ltda e DI 5901001 (Caderneta de Saúde) requerido à Caixa de Assistência dos Funcionários do Banco do Brasil.

47 *Ibidem*. BR 30 2017 001122 5 (Configuração aplicada a/em caixa de correspondência) requerido pela Bela Caixa Comércio e Pintura Ltda – ME.

48 BRASIL (1996), *Op. Cit.* A Lei 9.279/1996 foi publicada no Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil em 15 de maio de 1996 e conforme o seu artigo 243 entrou em vigor 1 (um) ano após a sua publicação (com exceção dos artigos 230, 231, 232 e 239 que tiveram vigência imediata, mas que não são relevantes para esta pesquisa).

não foi realizado qualquer depósito de pedido de registro por qualquer instituição financeira, sendo os últimos dois anteriores realizados em 12/07/1995 pelo Banco das Nações S/A<sup>49</sup> e o primeiro posterior realizado em 21/08/1997 pela Caixa Econômica Federal,<sup>50</sup> sendo 771 dias sem qualquer novo requerimento.

Conforme tabela a seguir (Tabela 1), foi possível apurar que somente 21 bancos no Brasil têm ou já tiveram algum desenho industrial registrado junto ao INPI, sendo que o Banco Bradesco S/A foi o que mais registrou com 66 requerimentos, representando 44% do total dos registros. O Banco Itaú S/A aparece em segundo lugar com 22 pedidos, ou seja, 14,67% do total, seguido do Banco do Brasil S/A com 20 pedidos, representando 13,33% do total. Concentram-se nesses três bancos 108 pedidos de registros, ou seja, 72% do total dos registros.

Tabela 1 – Nome do Banco e Número de Pedidos de Desenho Industrial Período de 1987 a 2020

NOME DO BANCO	TOTAL	%
BANCO BRADESCO S/A	66	44,00%
BANCO ITAÚ S.A.	22	14,67%
BANCO DO BRASIL S/A	20	13,33%
BANESTES S/A – BANCO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO S/A	6	4,00%
CAIXA ECONÔMICA FEDERAL – CEF	6	4,00%
BANCO BAMERINDUS DO BRASIL S/A	4	2,67%
BANCO C6 S/A	4	2,67%

49 BRASIL. Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI). *Op. Cit.* Acesso em: 15 jul. 2021. DI 3500078-3 (Sem título) e DI 5502164-6 (Padrão gráfico aplicado a cheque), ambos requeridos pelo Banco das Nações SA.

50 *Ibidem.* DI 5701098-6 (Guichê para caixa executivo e balcão de atendimento) requerido pela Caixa Econômico Federal – CEF.

BANCO DO ESTADO DE SÃO PAULO S/A	3	2,00%
BANCO MERCANTIL DO BRASIL S/A	3	2,00%
BANCO SANTANDER S/A	3	2,00%
BANCO DAS NAÇÕES S/A	2	1,33%
BANKBOSTON BANCO MÚLTIPLO S/A	2	1,33%
BANCO ABN AMRO REAL S/A	1	0,67%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S/A	1	0,67%
BANCO CHASE MANHATTAN S/A	1	0,67%
BANCO DO ESTADO DA BAHIA S/A – BANEBA	1	0,67%
BANCO ECONÔMICO S/A	1	0,67%
BANCO MERCANTIL FINASA S.A. – SÃO PAULO	1	0,67%
BANCO REAL S/A	1	0,67%
BANCO VR S/A	1	0,67%
IBIBANK S/A BANCO MÚLTIPLO	1	0,67%
TOTAL DE PEDIDOS DE REGISTROS	150	

Fonte: Tabela elaborada pelo autor a partir dos dados capturados no sítio do INPI

Nota-se que dos 21 bancos da listagem, 9 instituições, o que equivale a 42,86% dos requerentes, fizeram somente um pedido.

Também é possível identificar que das 161 instituições financeiras autorizadas pelo Bacen a operar no Brasil em dezembro de 2020, somente 13,04% constavam da base de dados do INPI como requerentes de algum pedido de registro de desenho industrial (vigentes ou não).

Pelo gráfico a seguir (Gráfico 1), verifica-se que a maior concentração de pedidos foi no ano de 2016, com o total de 50 requerimentos, seguido do ano de 2002 quando foram requeridos 25 registros de desenho industrial. Interessante ressaltar que os pedidos de 2002 estavam concentrados em mobiliários e os de 2016 tratava-se de ícones de aplicativo de celular.

Gráfico 1 – Pedidos de registros por ano



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados capturado no INPI

Analisando-se os 150 pedidos realizados (Tabela 1), a média de tempo entre o depósito do pedido e a concessão do registro (ou expedição da patente para os pedidos requeridos ainda como patente na vigência do Código da Propriedade Industrial de 1971) foi de 608 dias, sendo a concessão mais rápida efetivada em 70 dias<sup>51</sup> e a expedição da patente mais demorada realizada em 2.120 dias.<sup>52</sup> Ainda, dos 150 pedidos de registro realizados pelos bancos desde 1987, somente 80 ainda se encontram vigentes, o que representa 53,33% do total histórico. O pedido mais antigo vigente é identificado pelo DI 5700183-9 do Banco Bradesco S.A. e teve como data de depósito o dia 31/10/1997, estando no quinto período de vigência.

Importante salientar que, dos pedidos realizados ainda na época em que o Desenho Industrial era deferido e concedido como patente, considerando-se que a data mais recente identificada é o dia 21/06/1993<sup>53</sup> e o prazo de vigência para desenho industrial é de 25

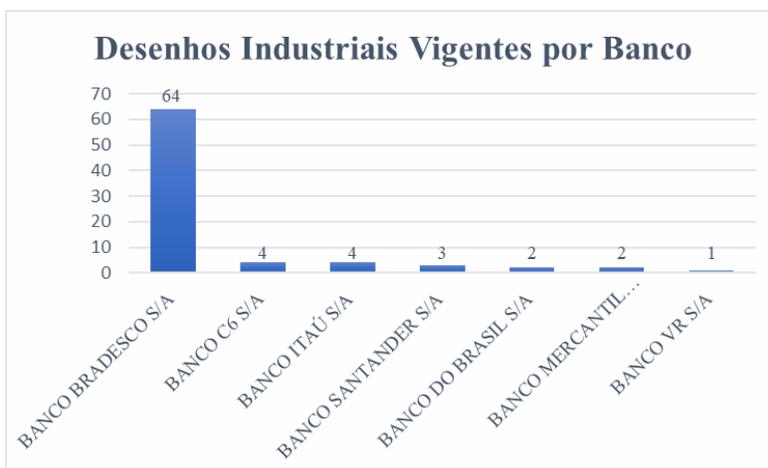
51 *Ibidem*. DI 6600674-0 (Configuração aplicada em dispositivo portátil para transação com cartões inteligentes) requerido pelo Banco VR S/A

52 *Ibidem*. MI 4901263-0 (Configuração aplicada em caixa automática de fachada) requerido pelo Banco do Estado de São Paulo S/A

(vinte e cinco) anos,<sup>54</sup> é possível considerar que todos aqueles pedidos se encontram vencidos, apesar de nada constar a respeito da vigência dos desenhos industriais no sítio do INPI.

Entre os registros vigentes, o Banco Bradesco S.A. é a instituição com maior número de desenhos industriais ainda válidos, com 64, representando 80% do total, seguido do Banco C6 S.A e do Banco Itaú S.A. que possuem 4 registros cada um, conforme Gráfico que se segue:

Gráfico 2 – Pedidos vigentes por período



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados capturado no INPI

Conforme pode ser apurado no próximo gráfico (Gráfico 3), dos 80 pedidos vigentes em dezembro de 2020, oito estavam no pri-

---

53 *Ibidem*. MI 5300850-2 (Móvel Balcão Curvo) requerido pelo Banco Bamerindus do Brasil S/A

54 BRASIL (1996), *Op. Cit.* Artigo 120 da Lei 9.279/1996 – O titular do registro está sujeito ao pagamento de retribuição quinquenal, a partir do segundo quinquênio da data do depósito. § 1º O pagamento do segundo quinquênio será feito durante o 5º (quinto) ano da vigência do registro. § 2º O pagamento dos demais quinquênios será apresentado junto com o pedido de prorrogação a que se refere o art. 108.

meio período – dentro dos 10 primeiros anos – de vigência; 49 encontram-se no segundo período – até 15 anos; 10 no terceiro período – até 20 anos; e oito estão no último período englobando os 25 anos de vigência possíveis para um registro de desenho industrial, ou seja, utilizando dos quatro quinquênios permitidos pela LPI:

Gráfico 3 – Pedidos vigentes por período



Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados capturado no INPI

É possível extrair do Gráfico 3 acima que houve redução de novos pedidos de registro nos últimos 10 anos – existem somente oito registros no primeiro período de vigência – e que dos 150 pedidos identificados na pesquisa (Tabela 1), somente 53,33% ainda se encontram vigentes. Não foi possível identificar nesta pesquisa se a não renovação dos registros com o pagamento dos quinquênios se deu por desinteresse dos bancos, ou por desuso do produto protegido ou se foi por desconhecimento da necessidade de renovação.

Em relação à variedade de tipos de desenhos industriais apresentados a registro, foi possível identificar 48 modalidades diferentes, sendo que as maiores concentrações de pedidos se referem a interfaces e ícones gráficos – 57 registros – e os mais variados mobiliários utilizados nas agências, como bancadas de trabalho, armários de es-

critório, mesas, entre outros exemplos – 56 desenhos. Entretanto, dois registros chamam a atenção, sendo um desenho industrial de uma escova de dentes requerido pelo Banco do Brasil S.A. *et al*<sup>55</sup> e um palito misturador de bebidas requerido pelo Banco Chase Manhattan S.A.<sup>56</sup>

Também foi possível constatar a existência de um processo administrativo de nulidade (PAN) instaurado de ofício pelo INPI em cumprimento ao que se encontra disposto no artigo 113 da Lei 9.279<sup>57</sup>. O pedido BR 30 2016 003195 9 do Banco Bradesco S/A foi extinto após se identificar que o registro continha padrão ornamental similar ao do Airbnb. Em cumprimento à legislação, o INPI concedeu inicialmente o pedido por força do artigo 106 da LPI,<sup>58</sup> instaurou de ofício o PAN para averiguar a possível infringência ao artigo 95 da LPI<sup>59</sup> (conforme dispõe o § 1º do artigo 113 da LPI),<sup>60</sup> suspendeu os

---

55 BRASIL. Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI). *Op. Cit.* MI 4700338-3 (Escova Dental) requerido pelo Banco do Brasil S/A, Universidade de São Paulo – USP e Pedro Bignelli.

56 *Ibidem*. MI 4900366-6 (Configuração ornamental para palito misturador de bebidas) pelo Banco Chase Manhattan SA

57 BRASIL (1996), *Op. Cit.* Artigo 113 da Lei 9.279/1996 – A nulidade do registro será declarada administrativamente quando tiver sido concedido com infringência dos arts. 94 a 98. § 1º O processo de nulidade poderá ser instaurado de ofício ou mediante requerimento de qualquer pessoa com legítimo interesse, no prazo de 5 (cinco) anos contados da concessão do registro, ressalvada a hipótese prevista no parágrafo único do art. 111. § 2º O requerimento ou a instauração de ofício suspenderá os efeitos da concessão do registro se apresentada ou publicada no prazo de 60 (sessenta) dias da concessão.

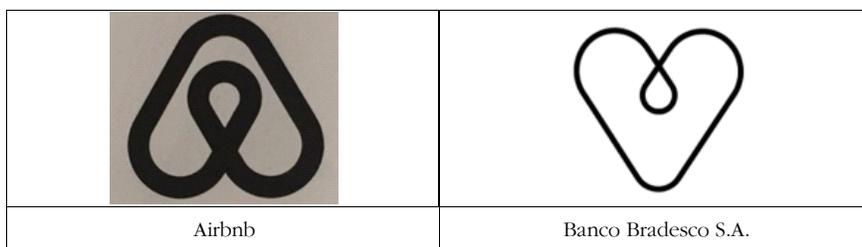
58 *Ibidem*. Artigo 106 da Lei 9.279/1996 – Depositado o pedido de registro de desenho industrial e observado o disposto nos arts. 100, 101 e 104, será automaticamente publicado e simultaneamente concedido o registro, expedindo-se o respectivo certificado.

59 *Ibidem*. Artigo 95 da Lei 9.279/1996 – Considera-se desenho industrial a forma plástica ornamental de um objeto ou o conjunto ornamental de linhas e cores que possa ser aplicado a um produto, proporcionando resultado visual novo e original na sua configuração externa e que possa servir de tipo de fabricação industrial.

60 *Ibidem*. Artigo 113, § 1º, da Lei 9.279/1996 – O processo de nulidade poderá ser instaurado de ofício ou mediante requerimento de qualquer pessoa com legítimo interesse, no prazo de 5 (cinco) anos contados da concessão do registro, ressalvada a hipótese prevista no parágrafo único do art. 111.

efeitos da concessão de acordo com o §2º do mesmo artigo<sup>61</sup> e, ao final da apuração, entendeu que o desenho utilizado pelo Airbnb já incorporava o objeto pleiteado pelo Banco Bradesco S.A, estando o mesmo no estado da técnica na ocasião do depósito pelo último banco citado. Assim, o pedido foi declarado nulo por infringência ao artigo 95 da LPI. É possível verificar a similaridade das duas figuras por meio da visualização das mesmas dispostas a seguir:

Figura 1 – Similaridade dos padrões ornamentais



Fonte: Produzido pelos autores com base nos dados do pedido de registro de desenho industrial do Banco Bradesco S.A. (BR 30 2016 003195 9)

Interessante ressaltar que, apesar de existir marca figurativa registrada<sup>62</sup> junto ao INPI composta pela figura acima, o corpo de examinadores de desenhos industriais do Instituto utilizou uma figura capturada em um sítio da web no exterior<sup>63</sup> para fundamentar o PAN.

Após apresentar dados referentes ao número de pedidos de desenhos industriais para os bancos, destacam-se algumas imagens que indicam o que é do interesse de tais instituições proteger. Conforme já

61 *Ibidem*. Artigo 113, § 2º, da Lei 9.279/1996 – O requerimento ou a instauração de ofício suspenderá os efeitos da concessão do registro se apresentada ou publicada no prazo de 60 (sessenta) dias da concessão.

62 Um exemplo é o registro da marca figurativa de número 913108901, que pode ser consultada no sítio do INPI. <https://busca.inpi.gov.br/pePI/servlet/MarcasServletController?Action=detail&CodPedido=3578481>. Acesso em: 15 jul. 2021.

63 Conforme anterioridade localizada no endereço eletrônico: [https://thenextweb.com/dd/2015/09/07/30-year-belo/#.tnw\\_0oJTeJYz](https://thenextweb.com/dd/2015/09/07/30-year-belo/#.tnw_0oJTeJYz). Acesso em: 15 jul. 2021.

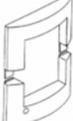
disposto, a proteção desejada incide, principalmente, no mobiliário utilizado para compor o interior das agências, de forma a criar uma identidade visual que auxilia na diferenciação de cada instituição, criando um código visual facilmente identificado pelos clientes.

As instituições pesquisadas perfizeram um total de 21 requisições de proteção por desenhos industriais junto ao INPI. Contudo, para fins de exemplificação, apenas alguns depósitos das quatro principais instituições a usar o registro de desenhos industriais serão trazidos aqui, quais sejam: Bradesco, Itaú, Banco do Brasil e Caixa Econômica. Importante destacar que cada uma dessas instituições possui identidades visuais bem características que ajudam na identificação e na diferenciação. Também não serão apresentados todos os pedidos de desenho industrial, mas uma amostragem daquilo que tais instituições tentam proteger.

### 3.1.1. Banco Bradesco S.A.

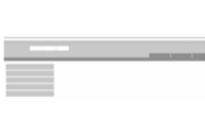
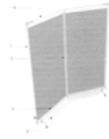
Figura 2 – Pedido de Registro de Desenho Industrial – Banco Bradesco S.A.

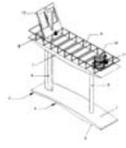
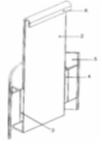
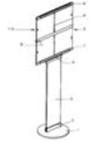
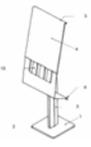
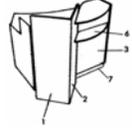
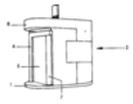
			
BR 30 2016 003225 4	BR 30 2016 003246 7	BR 30 2016 003239 4	BR 30 2016 003234 3
Data do Depósito: 29/07/2016	Data do Depósito: 29/07/2016	Data do Depósito: 29/07/2016	Data do Depósito: 29/07/2016
Data da Concessão: 12/09/2017	Data da Concessão: 08/08/2017	Data da Concessão: 08/08/2017	Data da Concessão: 12/09/2017
Renovação: 2º período em 26/07/2021	Renovação: 2º Período em 26/07/2021	Renovação: 2º Período em 26/07/2021	Renovação: 2º Período em 26/07/2021

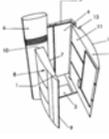
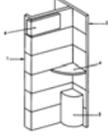
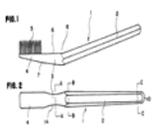
			
DI 5800311-8	DI 5800312-6	DI 5800313-4	DI 5800314-2
Data do Depósito: 18/02/1998	Data do Depósito: 18/02/1998	Data do Depósito: 18/02/1998	Data do Depósito: 18/02/1998
Data da Concessão: 02/02/1999	Data da Concessão: 02/02/1999	Data da Concessão: 02/02/1999	Data da Concessão: 03/11/1998
Prorrogação: 5º Período até 18/02/2023	Prorrogação: 5º Período até 18/02/2023	Prorrogação: 5º Período até 18/02/2023	Prorrogação: 5º Período até 18/02/2023

### 3.1.2. Banco do Brasil S.A.

Figura 3 – Pedido de Registro de Desenho Industrial  
– Banco do Brasil S.A.

			
BR 30 2018 003140 7	BR 30 2018 003141 5	BR 30 2014 003047 7	DI 6203831-1
Data do Depósito: 20/07/2018	Data do Depósito: 20/07/2018	Data do Depósito: 27/06/2014	Data do Depósito: 02/12/2002
Data da Concessão: 16/10/2018	Data da Concessão: 16/10/2018	Data da Concessão: 26/04/2016	Data da Concessão: 04/11/2003
		Extinção a contar de 28/06/2019	Extinção a contar de 03/12/2007

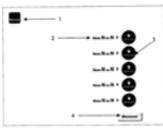
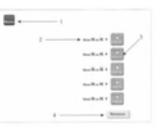
			
DI 6203790-0	DI 6203810-9	DI 6203788-9	DI 6203813-3
Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002
Data da Concessão: 25/03/2003	Data da Concessão: 01/04/2003	Data da Concessão: 25/03/2003	Data da Concessão: 01/04/2003
Extinção a contar de 03/12/2007			
			
DI 6203814-1	DI 6203815-0	DI 6203825-7	DI 6203826-5
Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002
Data da Concessão: 04/11/2003	Data da Concessão: 01/04/2003	Data da Concessão: 25/03/2003	Data da Concessão: 25/03/2003
Extinção a contar de 03/12/2007			
			
DI 6203827-3	DI 6203792-7	DI 6203791-9	DI 6203203-8
Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 02/12/2002	Data do Depósito: 17/10/2002
Data da Concessão: 04/11/2003	Data da Concessão: 08/07/2003	Data da Concessão: 25/03/2003	Data da Concessão: 01/04/2003
Extinção a contar de 03/12/2007	Extinção a contar de 03/12/2007	Extinção a contar de 03/12/2007	Extinção a contar de 18/10/2007

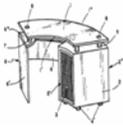
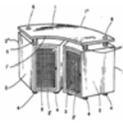
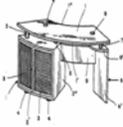
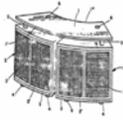
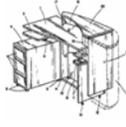
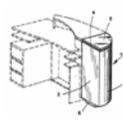
			
DI 6203199-6	DI 6203201-1	DI 6203202-0	MI 4700338-3
Data do Depósito: 17/10/2002	Data do Depósito: 17/10/2002	Data do Depósito: 17/10/2002	Data do Depósito: 17/03/1987
Data da Concessão: 08/04/2003	Data da Concessão: 01/04/2003	Data da Concessão: 01/04/2003	Patente concedida em: 30/10/1990
Extinção a contar de 18/10/2007	Extinção a contar de 18/10/2007	Extinção a contar de 18/10/2007	Sem informação de extinção

Fonte: Produzido pelo autor com base nos dados capturados no sítio do INPI.

### 3.1.3. Banco Itaú S.A.

Figura 4 – Pedido de Registro de Desenho Industrial  
– Banco Itaú S.A.

			
DI 6301966-3	DI 6302015-7	DI 6302014-9	DI 6302013-0
Data do Depósito: 26/06/2003	Data do Depósito: 26/06/2003	Data do Depósito: 26/06/2003	Data do Depósito: 26/06/2003
Data da Concessão: 18/11/2003	Data da Concessão: 02/12/2003	Data da Concessão: 02/12/2003	Data da Concessão: 02/12/2003
Prorrogação: 4º Período até 26/06/2023	Prorrogação: 4º Período até 26/06/2023	Prorrogação: 4º Período até 26/06/2023	Prorrogação: 4º Período até 26/06/2023

			
DI 5500033-9	DI 5500034-7	DI 5500032-0	DI 5500035-5
Data do Depósito: 17/01/1995	Data do Depósito: 17/01/1995	Data do Depósito: 17/01/1995	Data do Depósito: 17/01/1995
Data da Concessão: 20/04/1999	Data da Concessão: 20/04/1999	Data da Concessão: 19/10/1999	Data da Concessão: 20/04/1999
Extinto a contar de 18/01/2005	Extinto a contar de 18/01/2005	Extinto a contar de 18/01/2000	Extinto a contar de 18/01/2005
			
DI 5500036-3	DI 5500012-6	DI 5500011-8	DI 5500009-6
Data do Depósito: 17/01/1995	Data do Depósito: 09/01/1995	Data do Depósito: 09/01/1995	Data do Depósito: 09/01/1995
Data da Concessão: 20/04/1999	Data da Concessão: 20/04/1999	Data da Concessão: 20/04/1999	Data da Concessão: 20/04/1999
Extinto a contar de 18/01/2005	Extinto a contar de 10/01/2005	Extinto a contar de 10/01/2005	Extinto a contar de 10/01/2005

Fonte: Produzido pelo autor com base nos dados capturados no sítio do INPI

### 3.1.4. Caixa Econômica Federal.

Figura 5 – Pedido de Registro de Desenho Industrial  
– Caixa Econômica Federal – CEF

			
DI 6204290-4	DI 6202748-4	DI 6204289-0	DI 6204287-4
Data do Depósito: 19/07/2002	Data do Depósito: 19/07/2002	Data do Depósito: 19/07/2002	Data do Depósito: 19/07/2002
Data da Concessão: 04/11/2003	Data da Concessão: 16/09/2003	Data da Concessão: 17/02/2004	Data da Concessão: 04/11/2003
Registro extinto a contar de 20/07/2012			
	<b>Imagem não Disponível</b>		
DI 6204288-2	DI 5701098-6		
Data do Depósito: 19/07/2002	Data do Depósito: 21/08/1997		
Data da Concessão: 04/11/2003	Data da Concessão: não foi concedido		
Registro extinto a contar de 20/07/2012			

Fonte: Produzido pelo autor com base nos dados capturados no sítio do INPI

Da amostragem trazida, cabe destacar os objetos requeridos para fins de proteção por desenhos industriais pelas instituições financeiras. A estratégia do banco Bradesco destaca-se, tendo em vista o uso do desenho industrial para a proteção não apenas do mobiliário, como ocorre com outros bancos, mas, principalmente, para a proteção de ícones de interface gráfica. Isso indica uma migração da

instituição para a prestação de serviços, principalmente, no ambiente virtual. Destaca-se ser esse um movimento natural para o qual todas as demais instituições deverão despertar. Contudo, o Bradesco parece ter percebido isso de forma contundente, utilizando a proteção de desenhos industriais para algo que faz e fará total diferença nos processos de comunicação de tais instituições com seus clientes.

Itaú e Banco do Brasil ainda restringem significativamente os seus ativos protegidos ao mobiliário utilizado pelos mesmos. Todavia, ambas as instituições começam a utilizar o registro de desenhos industriais para a proteção de interfaces gráficas de forma parcimoniosa, enquanto a Caixa Econômica se diferencia de todos os demais no uso da proteção de desenhos industriais para sua carteira de jogos, como ocorre com a Loto Mania, a Sena, a Mega Sena etc. No caso da Caixa, afere-se que a mesma não tem tido cuidado em zelar pela identidade visual de seu mobiliário, não investindo na proteção do mesmo pelo uso do registro de desenhos industriais.

O depósito de desenhos industriais pelas instituições financeiras revela a estratégia utilizada pelos bancos para comunicar seus valores aos clientes e criar diferenciação, agregando valor aos seus ativos. O potencial que a proteção dos desenhos industriais oferece pode ser ainda potencializado por tais instituições, como ocorre no caso do Bradesco, expondo como a mesma pode ser usada em um ambiente novo como o digital.

Necessário faz-se acompanhar esse movimento de proteção de formas tridimensionais e bidimensionais que auxiliam na construção de identidades visuais das instituições financeiras por meio do uso do registro de desenhos industriais. Tais instituições revelam o quanto essa proteção pode ser relevante para a entrega de propostas visuais diferenciadas.

#### **4. Conclusão.**

O presente trabalho teve por objetivo discorrer sobre a prote-

ção de desenho industrial nos bancos autorizados a operar no Brasil. A problemática principal se dedicou ao estudo sobre como os bancos têm utilizado do registro de desenho industrial para se protegerem e se distinguirem de seus concorrentes para serem corretamente identificados pelos seus consumidores alvo.

No campo das contribuições teóricas, esta pesquisa reforça a importância dos conceitos sobre banco, bem como desenho industrial, e como estes termos se conectam na busca da proteção em propriedade intelectual.

Os resultados do estudo apresentaram que houve uma mudança nas prioridades de registros dos bancos, que inicialmente buscavam proteger seus mobiliários, sendo que os mais recentes registros demonstram uma mudança de interesse para se proteger a aparência das interfaces de aplicativos bancários, ou seja, acompanhando a migração de ambientes físicos para os virtuais. Também foi percebida a existência de registro de dois avatares, talvez com o objetivo de se buscar proteger um futuro atendimento virtual.

O estudo também destacou que, no caso dos bancos, não há dificuldade entre se decidir pela proteção do desenho industrial ou do direito do autor, apesar da natureza híbrida do desenho industrial. No que tange às instituições financeiras, os titulares dos registros de desenho industrial não são os autores das obras, haja vista que os criadores normalmente são contratados pelos bancos para a criação dos produtos, não os registrando individualmente pelo direito autoral. Além disso, o foco das instituições financeiras seria proteger contra qualquer invasão do direito, seja cópia ou criação independente e não somente contra a cópia, objetivo de proteção do direito autoral.

Em se tratando do quantitativo de instituições que possuem registros de desenho industrial perante o INPI, surpreendeu o baixo índice (13%) de bancos que possuíam algum tipo de desenho registrado na base de dados da autarquia. Infelizmente não foi possível identificar o motivo da baixa quantidade de registros. Também não foi possível identificar nesta pesquisa se as não renovações dos regis-

tros pelo não pagamento dos quinquênios se deram por desinteresse dos bancos por desuso dos produtos protegidos ou se foram por desconhecimento da necessidade de renovação.

Neste sentido, como trabalhos futuros, sugere-se a ampliação do estudo para investigar junto aos bancos autorizados a operar no Brasil o motivo da baixa quantidade de requerimentos de proteção de desenho industrial junto ao INPI, haja vista a vasta gama de oportunidades de evitar-se ações de concorrência desleal por meio do recurso à proteção ao desenho industrial tanto no que tange ao ambiente físico das agências como no ambiente virtual com aplicativos e sítios de internet e, para aquelas instituições que já possuem registro, investigar o motivo das não renovações, buscando verificar se se trata de desinteresse por não utilização dos desenhos industriais registrados ou por desconhecimento da necessidade de pagamento das taxas a cada quinquênio para a renovação dos registros de desenho industrial.



# **NORMA DA OBRIGATORIEDADE DOS CONTRATOS E INTERESSE SOCIAL<sup>1</sup>**

## **RULE OF THE BINDING FORCE OF CONTRACTS AND THE INTERESTS OF CORPORATIONS**

*Daniel Ochsendorf Portugal\**

*Resumo:* Este artigo tem por objetivo atacar determinada compreensão do negócio jurídico de sociedade relacionada ao dever de lealdade. Diferentemente do que vem sendo defendido, por exemplo, pelos Professores M. V. von Adamek e E. V. A. e N. França, deseja-se enfatizar a norma da obrigatoriedade dos contratos ou – o que é equivalente a ela no âmbito do direito das sociedades – a norma do interesse social e não a norma da boa-fé objetiva. Para tanto, impugna-se a tese dos Professores M. V. von Adamek e E. V. A. e N. França de acordo com a qual o dever de agir em consonância com o interesse social seria uma decorrência do dever de lealdade. Embora a norma da boa-fé objetiva, efetivamente, seja uma norma do direito brasileiro, quer-se chamar a atenção para a importância prática da obrigatoriedade dos contratos por razões de segurança jurídica. Do ponto de vista do método, inicialmente, discorre-se sobre o direito contratual em geral. Posteriormente, explica-se como funciona, especificamente, o negócio jurídico de sociedade. Ao final, conclui-se que o acento tônico deve estar sobre a obrigatoriedade dos contratos e não sobre a boa-fé objetiva.

*Palavras-chave:* Direito das sociedades. Norma da obrigatoriedade dos contratos. Interesse social. Deveres dos sócios. Dever de lealdade.

---

1 Artigo recebido em 19.05.2022 e aceito em 13.07.2022.

\* Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo – USP, na área de concentração de Direito Comercial. Mestre em Direito pela UFRG com ênfase em direito privado. Bacharel em direito pela UFRGS. E-mail: daniel.portugal@alumni.usp.br

*Abstract:* The objective of this paper is to attack a certain understanding of corporations relative to the duty of loyalty. Unlike what has been defended, for example, by Professors M. V. von Adamek and E. V. A. e N. França, emphasis is given to the rule of the binding force of contracts or – what is equivalent to the binding force of contracts in corporate law – to the rule of the interests of corporations and not to the rule of objective good faith. The idea of Professors M. V. von Adamek and E. V. A. e N. França that the duty to act in accordance with the interests of the corporation derives from the duty of loyalty is criticized in order to achieve this goal. Even though the rule of objective good faith, effectively, is a binding instruction of Brazilian law, importance is attributed to the notion of binding force, because of the relevance of legal certainty. Methodologically, initially, contract law is explained generally. Afterwards, corporate law, specifically, is described. Finally, it is concluded that emphasis should be given to the rule of the binding force of contracts and not to the rule of objective good faith.

*Keywords:* Corporate law. Rule of the binding force of contracts. Interests of corporations. Duties of the shareholders. Duty of loyalty.

*Sumário:* Introdução. 1. Conceito de Contrato. 2. Consequências do Inadimplemento de Contrato. 3. Deveres dos Sócios. Conclusão. Bibliografia.

## **Introdução.**

Passou a existir, recentemente, uma ênfase muito forte em boa-fé objetiva no direito das sociedades com o livro do Prof. M. V. von Adamek. Ele, acompanhado pelo Prof. E. V. A. e N. França,<sup>2</sup> de-

---

2 O Prof. E. V. A. e N. França manifestou esta ideia no Prefácio do livro do Prof. M. V. von Adamek em ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo:

fende que o dever de perseguir o interesse social decorreria do dever de lealdade dos sócios.<sup>3</sup> Com base na ideia de segurança jurídica, deseja-se atacar esta noção, porque se acredita que a norma da obrigatoriedade dos contratos esteja sendo indevidamente desmerecida. Assim, inicialmente, serão feitas algumas observações sobre o direito contratual em geral. Depois, serão abordados os deveres dos sócios. Ao final, apresentar-se-á uma conclusão.

## 1. Conceito Jurídico de Contrato.

Segundo o Prof. A. Junqueira de Azevedo, a liberdade contratual, a obrigatoriedade dos contratos (*pacta sunt servanda*) e a relatividade dos contratos (*res inter alios acta tertio neque nocet neque prodest*) seriam princípios contratuais clássicos; a boa-fé objetiva, o equilíbrio contratual e a função social dos contratos, por sua vez, seriam princípios novos do direito dos contratos.<sup>4</sup>

A leitura do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias deixa claro que, para os constituintes brasileiros, havia direito no Brasil antes da Constituição Federal de 1988 (art. 34, §5º, ADCT, por exemplo); frequentemente, todavia, não é óbvio se teria ocorrido a recepção de direito anterior pela Constituição Federal ou não.<sup>5</sup> Gene-

---

Malheiros Editores, 2014. p. 7: “O confronto das soluções baseadas no dever de lealdade – muito mais abrangentes – com aquelas baseadas no respeito ao interesse social – que não representa senão uma das facetas daquele dever.”

3 ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Op. Cit.*, p. 126: “Não existindo semelhantes interesses ou razões de sócios, cabe a eles o dever positivo de voto, em razão de sua obrigação de perseguir o interesse social decorrente do dever societário de lealdade.”

4 JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Princípios do Novo Direito Contratual e Desregulamentação do Mercado – Direito de Exclusividade nas Relações Contratuais de Fornecimento – Função Social do Contrato e Responsabilidade Aquiliana do Terceiro que Contribui para Inadimplemento Contratual. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, Ano 87, v. 750, p. 113-120, abr. 1998. p. 115-116.

5 KELSEN, Hans. *Teoria Pura do Direito, II Volume*. Cidade: Editora, 1962. Tradução do Prof. J. B. Machado. p. 35-36:

ricamente, diz-se que o direito anterior teria sido recepcionado pela Constituição Federal quando ele não é materialmente contrário às normas constitucionais.<sup>6</sup>

Estas questões são importantes em termos de direito contratual, porque a palavra “contrato” consta da Constituição Federal, porque ela era usada em documentos anteriores relevantes – como o Código Civil de 1916 – e porque a Constituição Federal é a fonte de direito de maior hierarquia. O direito pode ser determinado tão somente a partir de suas fontes<sup>7</sup>, mas a relação entre a Constituição Federal e o direito anterior não é clara sempre.

O Código Civil de 1916 trazia normas gerais sobre os contratos (arts. 1.079 a 1.121), previa a maneira como um contrato poderia vir a ser formado (arts. 1.079 a 1.087), descrevia as consequências da inexecução de obrigações (arts. 1.056 a 1.058) *etc.* Os legisladores foram ainda mais minuciosos no Código Civil de 2002. A liberdade contratual foi expressamente mencionada (art. 421, *caput*), a possibilidade

---

“Uma grande parte das leis promulgadas sob a antiga Constituição permanece, como costuma dizer-se, em vigor. No entanto, esta expressão não é acertada. Se estas leis devem ser consideradas como estando em vigor sob a nova Constituição, isto somente é possível porque foram postas em vigor sob a nova Constituição, expressa ou implicitamente, pelo governo revolucionário. O que existe, não é uma criação de Direito inteiramente nova, mas recepção de normas de uma ordem jurídica por uma outra; tal como, e. g., a recepção do Direito romano pelo Direito alemão. Mas também essa recepção é produção de Direito. Com efeito, o imediato fundamento de validade das normas jurídicas recebidas sob a nova Constituição, revolucionariamente estabelecida, já não pode ser a antiga Constituição, que foi anulada, mas apenas o pode ser a nova.”

6 Exemplificativamente, a Lei Federal nº 5.250/67 (“Lei de Imprensa”) foi declarada como não recepcionada pela Constituição Federal pelo Supremo Tribunal Federal na ADPF nº 130 – DF. (BRASIL, Supremo Tribunal Federal. Arguição de descumprimento de preceito fundamental nº. 130. Relator: Ministro C. A. A. de F. Britto. *Diário de Justiça Eletrônico* nº. 208, Brasília, 06 nov. 2009.

7 RAZ, Joseph. Legal Principles and the Limits of Law. *The Yale Law Journal*, Cidade, v. 81, n. 5, p. 823-854, abr. 1972. p. 843-854; RAZ, Joseph. Legal Positivism and the Sources of Law. In: RAZ, Joseph. *The Authority of Law: essays on law and morality*, Oxford University Press, 2ª edição, 2009, p. 39-52, e RAZ, Joseph. *The Concept of a Legal System: an introduction to the theory of legal system*. Oxford: Oxford University Press, 1980. p. 212-216.

de utilização de contratos atípicos foi manifestamente reconhecida (art. 425), há normas sobre a formação de contratos (arts. 427 a 435), foram previstas normas sobre o inadimplemento das obrigações em geral e sobre a mora (389 a 401) *etc.* Embora, por exemplo, nunca tenha ficado expressamente registrado que os contratos seriam negócios jurídicos com características patrimoniais, vê-se que os contratos foram, efetivamente, definidos nos Códigos Civis de 1916 e de 2002.<sup>8</sup>

## 2. Consequências do Inadimplemento de Contrato.

Infelizmente, a redação do art. 956, parágrafo único, do Código Civil de 1916 foi, substancialmente, repetida no art. 395, parágrafo único, do Código Civil de 2002. Isto foi algo ruim, porque estes dispositivos legais querem dizer que a possibilidade de resolução de contrato não dependeria, unicamente, do inadimplemento do contrato. Se ainda for bom para o credor que o devedor cumpra com a sua parte, o credor fica, legalmente, impedido de resolver o contrato.<sup>9</sup> Os legisladores permitem que as partes disciplinem a resolução por inadimplemento diferentemente entre si (art. 474, CC),<sup>10</sup> mas isto trans-

---

8 Diferentemente, todavia, o Prof. C. de S. Zanetti defendeu que contratos não teriam sido definidos nos Códigos Civis de 1916 e de 2002 em ZANETTI, Cristiano de Sousa. *Direito Contratual Contemporâneo: a liberdade contratual e sua fragmentação*. São Paulo: Editora Método, 2008. p. 138-139 e 195.

9 ZANETTI, Cristiano de Sousa, A Perda de Interesse do Credor. In: BENETTI, Giovana; CORRÊA, André Rodrigues; FERNANDES, Márcia Santana *et al* (Orgs.). *Direito, Cultura, Método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2019, p. 767:

“Afigura-se, assim, de capital importância diferenciar a mora do inadimplemento definitivo. Para tanto, o critério encontra-se previsto no art. 395, parágrafo único, do Código Civil e consiste na utilidade da prestação para o credor. De acordo com o dispositivo legal, se, a despeito do incumprimento, a execução da prestação ainda for útil para o credor, haverá mora e o inadimplemento será passível de purgação pelo devedor. Diversamente, se a prestação não lhe for mais útil, o credor poderá rejeitá-la e obter a tutela própria ao inadimplemento definitivo.”

10 Para observações sobre a cláusula resolutiva expressa, pode-se consultar AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de, *Extinção dos Contratos por Incumprimento do Devedor: resolução*. Rio de Janeiro: AIDE Editora, 2003. p. 182-184.

mite para as partes a dificuldade de redigir uma cláusula resolutive boa.

O interesse do credor não foi definido no art. 395, parágrafo único, CC. Desse modo, ao menos teoricamente, poderia haver dúvida quanto ao que realmente seria melhor para o credor ou não. Assim, pode ser necessário que haja a intervenção de magistrado ou de árbitro para que o interesse do credor seja definido na prática. Em vez de prever o que seria mais intuitivo para as partes, os legisladores estabeleceram uma norma vaga no art. 395, parágrafo único, CC, e atribuíram às partes o custo para se lidar com este regime obscuro no art. 474, CC.

A violação do contrato permite que o credor se valha, basicamente, de três alternativas distintas. Ele pode exigir o cumprimento do contrato ou ele pode resolver o contrato. Ele pode, também, em qualquer um destes dois casos, ser indenizado por perdas e danos.<sup>11</sup> O conjunto destas alternativas – previsto no art. 475, CC – é compatível com a norma do art. 395, parágrafo único, CC. Mencionou-se “inadimplemento” no art. 475, CC, e não “inadimplemento com prestação inútil para o credor”; o inadimplemento, por conseguinte, em conformidade com a norma do art. 395, parágrafo único, CC, que autoriza a resolução do contrato é o inadimplemento com prestação inútil para o credor quando se trata de contrato em que as partes não disciplinaram a resolução por inadimplemento entre si.

Já se escreveu muito sobre estes tópicos, porque o direito contratual é muito importante em termos econômicos; far-se-á referência,

---

11 MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo, Responsabilidade Contratual. Efeitos. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (Coords.). *Teoria Geral dos Contratos*, São Paulo: Editora Atlas, 2011. p. 417:

“Parece amplamente preferível, portanto, conceito de responsabilidade contratual apto a enfiar todas as posições jurídicas passivas a que o devedor da prestação inadimplida se encontra sujeito, isto é, não somente a obrigação de indenizar, mas também a sujeição à execução forçada e ao direito potestativo de resolução do contrato sinalagmático.”

aqui, no entanto, apenas ao trabalho da Profa. R. C. Steiner,<sup>12</sup> pois ela escreveu um livro recentemente sobre a responsabilidade contratual que é um texto completo sobre este assunto. Para ela, ressalvado o caso da cláusula resolutiva expressa (art. 474, CC), na hipótese de inadimplemento de contrato, apenas poderia existir oposição entre o cumprimento pelo equivalente pecuniário e a resolução, porque, quando a prestação ainda é útil ao credor, não poderia haver resolução por descumprimento de contrato. Quando não há cláusula resolutiva expressa e a prestação se tornou inútil para o credor, não faria sentido falar-se em cumprimento *in natura*. Logo, para a Profa. R. C. Steiner, a oposição no art. 475, CC, deveria ser entre o cumprimento pelo equivalente pecuniário e a resolução. Ela interpreta o “se não preferir exigir-lhe o cumprimento” do art. 475, CC, como uma referência ao cumprimento pelo equivalente pecuniário. Apesar disso, ela reconhece que o seu argumento é inconsistente com a interpretação literal do Código Civil.<sup>13</sup>

As divergências sobre os arts. 395, parágrafo único, e 475, CC, querem dizer que o Código Civil não ficou bem organizado quanto a um dos pontos mais vetustos da ordem jurídica brasileira, a saber, quanto à norma da obrigatoriedade dos contratos. Isto não deve surpreender ao leitor deste artigo, porque o direito é algo artificial, criado por seres humanos. O conceito de tributo do art. 3º, CTN, *v. g.*, outro ponto supostamente augusto do direito brasileiro, traz consigo um conhecido erro de regência verbal.

---

12 Todas as referências que serão feitas aqui ao livro da Profa. R. C. Steiner podem ser encontradas em STEINER, Renata C. *Reparação de Danos: interesse positivo e interesse negativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 344-351.

13 *Idem*, p. 349: “Em verdade, eventuais leituras discrepantes quanto ao alcance do art. 475 do CC são significativamente minoradas pelo reconhecimento de que a possibilidade de escolha pela resolução não é dependente apenas da vontade do credor lesado. A interpretação da opção ali conferida ao credor pelo legislador é feita com cautela. Ou seja, mesmo que se admita a possibilidade de escolha entre cumprimento *in natura* e resolução – o que, de fato, parece[re] ser extraível da literalidade do dispositivo –, isso não importaria afirmar a existência de um direito potestativo puro e, muito menos, de um direito absoluto de escolha do credor.”

Há diferentes dispositivos legais que podem ser invocados para demonstrar que contratos seriam obrigatórios. Significativamente, há normas processuais sobre o cumprimento de decisões judiciais e sobre o processo de execução; estas normas, entretanto, são normas de direito processual e a norma da obrigatoriedade dos contratos é uma norma de direito material. Substancialmente, a norma da obrigatoriedade dos contratos foi prevista no art. 475, CC.<sup>14</sup> Se a proposta é aceita, surge o contrato (as normas sobre a formação dos contratos em geral foram previstas nos arts. 427 a 435, CC).<sup>15</sup>

### 3. Deveres dos Sócios.

O capital social não é um elemento essencial do contrato de sociedade. As sociedades em comum, as sociedades em conta de participação e as sociedades cooperativas (art. 1.094, I, CC) podem não ter capital social;<sup>16</sup> os sócios, porém, devem contribuir para o exercício da atividade social em qualquer espécie de sociedade (art. 981, *caput*, CC).<sup>17</sup> Os sócios que contribuem com serviços para a socieda-

---

14 Para o Prof. A. Junqueira de Azevedo (JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. Relatório Brasileiro sobre Revisão Contratual apresentado para as Jornadas Brasileiras da Associação Henri Capitant. *In*: JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 182.), por outro lado, não havia referência expressa à norma da obrigatoriedade dos contratos no Código Civil de 2002, porque não está escrito no Código Civil que os contratos fazem lei entre as partes ou algo próximo disto.

15 Diferentemente, todavia, para o Prof. L. R. F. da Silva (SILVA, Luis Renato Ferreira da. *Reciprocidade e Contrato: a teoria da causa e sua aplicação nos contratos e nas relações “paracontratuais”*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013. p. 98), em contratos sinalagmáticos, a prestação de uma parte apenas encontraria razão para poder ser exigida na contraprestação da contraparte.

16 SCALZILLI, João Pedro. *Confusão Patrimonial no Direito Societário e no Direito Falimentar*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 32, nota de rodapé nº 28.

17 Pode ser muito difícil de se distinguir uma sociedade de uma parceria na prática. Nas sociedades, há atuação comum das partes ao passo que, nas parcerias, não há atuação comum das partes. Com efeito, a separação entre parceria e sociedade parece ser um conceito doutri-

de não possuem quotas do capital social, mas participam dos lucros e das perdas sociais (art. 1.008, CC).<sup>18</sup> O capital social é o montante que os sócios estimam ser necessário para a prática da atividade social.<sup>19</sup> Nas sociedades que devem ter capital social, destaca-se o dever dos sócios ou de alguns dos sócios de contribuir para a formação do capital social.<sup>20</sup> Doravante, ter-se-á em mente apenas sociedades que devem ter capital social e em que a contribuição com serviços é proibida (arts. 1.055, §2º, CC, e 7º, LSA).

Além do dever de contribuir para o capital social, os sócios podem ter deveres acessórios previstos no contrato social ou no estatuto social, por exemplo.<sup>21</sup> Há deveres, adicionalmente, que são atribuídos aos sócios pela Lei; os sócios, *v. g.*, “são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé” (art. 422, CC).

Entre os deveres dos sócios, é muito relevante o dever de agir

---

nário antes de ser um conceito legal. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, Tomo XLV. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972. p. 183, com os grifos do original:

“Na *sociedade*, duas ou mais pessoas vinculam-se, recíprocamente, a promover e realizar, mediante cooperação, o fim comum, ou os fins comuns. [...] No contrato parciário, a remuneração é sóbe os lucros, e pode não haver nenhuma. Falta, porém, a atuação comum dos interessados.”

18 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedades de Pessoas. *In*: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tratado de Direito Empresarial*, Vol. II, São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2ª edição, 2018, p. 302.

19 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von, A Proteção aos Credores e aos Acionistas no Aumento de Capital. *Revista do Advogado*, n. 96, Ano, XXVIII, mar. 2008. p. 34.

20 Para a defesa da tese de que o dever de contribuir para o capital social seria o principal dever dos acionistas, pode-se consultar MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 68-75.

21 Para considerações sobre deveres acessórios de sócios, pode-se consultar SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 163-173.

de acordo com o interesse social.<sup>22</sup> Ele manifesta-se, notadamente, quando os sócios votam em reuniões de sócios ou em assembleias gerais (arts. 1.010, CC, e 115, LSA); passou, todavia, a existir, recentemente, uma ênfase muito forte em boa-fé objetiva no direito das sociedades. O principal ponto desta ênfase é um destaque que se dá para o dever de lealdade. Defende-se, inclusive, que o dever de perseguir o interesse social decorreria do dever de lealdade dos sócios.<sup>23</sup> Agora, passa-se a tentar atacar esta ideia.

Suponha-se, por hipótese, que alguém desejasse doar determinada quantidade de dinheiro para a USP para que fossem feitos reparos na Faculdade de Direito. Imagine-se, adicionalmente, que esta pessoa não possuísse o numerário no presente, mas tivesse certeza de que, no futuro próximo, iria adquirir a soma para a doação à USP. A USP deseja que esta pessoa possa obrigar-se no presente a doar dinheiro no futuro, porque a USP tem interesse em realizar consertos na Faculdade de Direito. A pessoa que quer realizar a doação tem interesse em poder se obrigar no presente a entregar dinheiro no futuro à USP, porque ela sabe que a Universidade poderia tomar precauções no presente e planejar com maior segurança os reparos a serem feitos na Faculdade de Direito caso houvesse um acordo dotado de força vinculante.<sup>24</sup>

A possibilidade de firmar avenças obrigatórias pode permitir que partes diversas cooperem com segurança. Além disso, contratos são, sob certo aspecto, relativamente impessoais. Por exemplo, suponha-se que o Erasmo tivesse prometido dar R\$ 10,00 ao José Alexandre. Deveria o Erasmo dar R\$ 10,00 ao José Alexandre? Sim, porque,

---

22 Para os sócios, a norma do interesse social equivaleria à norma da obrigatoriedade dos contratos. Para os administradores, os fiscais e para os membros de qualquer órgão técnico ou consultivo, a norma do interesse social daria origem a um dever para agir em conformidade com o interesse da sociedade.

23 ADAMEK, Marcelo Vieira von (2014), *Op. Cit.*, p. 7 e 126.

24 Este exemplo baseia-se em exemplo apresentado em COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and Economics*. Boston: Addison-Wesley, 2012. p. 282.

tendo a promessa sido feita, presumivelmente, o José Alexandre teria a expectativa de que a promessa seria cumprida. Se o Erasmo faltar com a sua palavra, projetos ou planos de José Alexandre que estivessem baseados na promessa de Erasmo poderiam vir a ser frustrados. Quando, contudo, há norma de obrigatoriedade dos contratos, pelos menos teoricamente, José Alexandre poderia, até certo ponto, confiar no direito em vez de confiar em Erasmo.<sup>25</sup>

Em princípio, contratos são bons para as partes. Do contrário, elas não os celebrariam. O fim do direito dos contratos, em última análise, é permitir que as próprias partes busquem alcançar os seus próprios objetivos.<sup>26</sup>

Dizer que os sócios devem cumprir o contrato de sociedade é a mesma coisa que dizer que os sócios devem agir de acordo com o interesse social. Para o Prof. F. K. Comparato, se os legisladores atribuíram ao acionista controlador o dever de agir de acordo com o interesse dos acionistas, trabalhadores e da comunidade na qual a sociedade por ações atua (art. 116, parágrafo único, LSA), os legisladores teriam reconhecido, no acionista controlador, em princípio, o verdadeiro intérprete do interesse social.<sup>27</sup> Outrora, o próprio Prof. T. Ascarelli – um contratualista – manifestou a ideia de que a maioria seria o intérprete do interesse social.<sup>28</sup> O Prof. F. K. Comparato tem razão. O institucionalismo brasileiro<sup>29</sup> relativiza a importância dos

---

25 Este exemplo baseia-se em exemplo apresentado em SEARLE, John R. *Speech Acts: an essay in the philosophy of language*. Cambridge: Cambridge University Press, 1969. p. 177.

26 Para observações sobre o fim do direito dos contratos, pode-se consultar POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. Wolters Kluwer Law & Business, 2014. p. 95-102.

27 COMPARATO, Fábio Konder. Valor de Reembolso das Ações do Acionista Dissidente. *In: Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Editora Saraiva, 1990, p. 225.

28 ASCARELLI, Tullio, Fideiussione. Conflito di Interessi e Deliberazioni di Consiglio; Oggetto e Capacità Sociale. *In: ASCARELLI, Tullio. Problemi Giuridici, Tomo Secondo*. Milão: Casa Editrice Dott. A. Giuffrè, 1959, p. 669.

29 O Prof. M. Carvalhosa, ao discorrer sobre a teoria da “empresa em si”, explica que, para esta corrente do institucionalismo, os controladores seriam, na prática, depositários e intérpre-

acionistas e, conseqüentemente, diminui a relevância do estatuto das sociedades por ações.<sup>30-31</sup>

O interesse social pode ser alcançado, pelo menos às vezes, a partir da interpretação do contrato social ou do estatuto social.<sup>32</sup> Os controladores também podem vir a violar o contrato de sociedade e, em tese, qualquer pessoa poderia interpretar o contrato social ou o estatuto social – se a interpretação está correta ou não, é outra questão.

---

tes do interesse social em CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2º Volume. São Paulo: Editora Saraiva, 2009. p. 450-451.

30 O Prof. E. F. Oioli também trata do problema dos controladores como supostos intérpretes do interesse social em OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 227-229.

31 Se o acionista controlador é responsável por tudo, na prática, ele não é responsável por coisa alguma. A CVM entendeu no PAS CVM nº RJ2013/6635 que a função social da empresa e que a preservação da empresa não poderiam ser utilizadas para impedir o cumprimento do interesse da companhia (Parágrafo 36 do voto da Diretora L. Dias): “No entanto, não se tem notícia de que tais dispositivos, que se encontram na parte geral da lei e, portanto, aplicam-se indistintamente a todas as sociedades anônimas, tenham sido alguma vez invocados para permitir o voto de um acionista controlador supostamente conflitado em assembleia geral. O princípio da preservação da empresa não serve como escusa geral para o descumprimento das regras da lei.” Esta foi a célebre decisão da CVM sobre o suposto conflito de interesses na assembleia geral da Eletrobras a propósito da Medida Provisória Federal nº 579/12 que havia sido editada, teoricamente, para tentar reduzir o valor das contas de luz. Posteriormente, o CRSFN reverteu esta decisão (Processo 10372.000246/2016-82, Acórdão CRSFN 282/2017), e a CVM lançou o Comunicado ao Mercado nº 07/2017 no qual, entre outras coisas, está escrito: “A CVM respeita a instância decisória do CRSFN e o resultado final do julgamento, que seguiu o devido processo legal, no entanto reafirma o posicionamento de seu Colegiado à época do julgamento em primeira instância.” Rigorosamente, não parece que a CVM respeite a instância decisória do CRSFN ou a decisão sobre o suposto conflito de interesses na assembleia geral da Eletrobras.

32 Segundo o Prof. E. V. A. e N. França, “o estatuto constitui *lei* entre as partes (art. 83)” em: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Sociedade Anônima II: assembleia de acionistas, direito de voto e conflito de interesses. *In*: JORGE, André Lemos; PEREIRA CALÇAS, Manoel de Queiroz; DE LUCCA, Newton *et al* (Orgs.). *Coletânea da Atividade Negocial*. São Paulo: Universidade Nove de Julho – UNINOVE, 2019. p. 165, nota de rodapé nº 7, com o grifo do original.

Frequentemente, a norma da maioria é associada ao institucionalismo,<sup>33</sup> mas este modo de pensar deixa de lado o fato de que não se pode obrigar alguém a participar de sociedade. Um herdeiro até pode vir a substituir sócio falecido no Brasil, mas isto requer acordo entre as partes (art. 1.028, III, CC). Além disso, é possível renunciar à herança de modo que não se herde ações de emissão de sociedade por ações no Brasil (art. 1.804, CC).<sup>34</sup>

A tese de que o dever de agir de acordo com o interesse social decorreria do dever de lealdade parece tornar a obrigatoriedade do contrato de sociedade dependente da boa-fé objetiva, mas isto não está correto. Trata-se de duas normas distintas. A boa-fé objetiva é uma norma para que se aja de maneira correta, proba, honesta, leal, cooperativa, com honradez e com consideração para com os demais sujeitos.<sup>35</sup> Poderia, em abstrato, haver um sistema jurídico com uma norma de obrigatoriedade dos contratos, mas sem uma norma de boa-fé objetiva ou com uma norma de boa-fé objetiva, mas sem uma norma de obrigatoriedade dos contratos. Não há relação necessária de hierarquia, de dependência ou de causalidade entre estas duas

---

33 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 749, e SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: interesse público e privado*. RDM, São Paulo, n, 127, Ano XLI, p. 7-20, jul./set., 2002. p. 10.

34 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, *Op. Cit.*, p. 329, nota de rodapé nº 252, com os grifos do original: “Caso em que os herdeiros terão o direito, mas não o dever, de ingressar na sociedade, eis que ninguém pode se tornar sócio contra a sua vontade. Aliás, essa é a principal distinção, para PONTES DE MIRANDA, entre as sociedades, que ele classifica em *sociedades de pessoas* e *sociedades por ações* (e não em sociedades de pessoas e sociedades de capitais). Na sociedade de pessoas, morto o sócio, o direito de participar da sociedade não se transmite aos herdeiros ainda quando esteja previsto no contrato social, porque isso depende da aceitação dos mesmos. Na sociedade por ações, o que se transmite é a *ação, bem móvel*, independentemente da aceitação do herdeiro: este herda a ação, o título (obviamente, poderá renunciar a herança, mas este é outro problema)”.

Para considerações sobre o art. 5º, XX, CF, pode-se consultar MARQUES, Evy Cynthia, Fundamentos Jurídicos do Direito de Retirada. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 126-132.

35 Para a diferença entre boa-fé subjetiva e boa-fé objetiva, pode-se consultar MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação*, São Paulo: Editora Saraiva, 2ª edição, 2018. p. 279-283.

normas. De resto, teoricamente, o dever de lealdade teria o demérito de aproximar-se mais do institucionalismo do direito das sociedades que do contratualismo do direito das sociedades e de poder ser relacionado mais facilmente à insegurança jurídica.<sup>36</sup>

Dá-se exemplo sobre a relação entre as cláusulas do contrato social e o interesse social. As restrições negociais à possibilidade de cessão de quotas de sociedade limitada são estabelecidas por meio de cláusulas no contrato social. Estas cláusulas são acessórias, elas não são as principais cláusulas do contrato social.<sup>37</sup> Se alguém cede as suas quotas de sociedade limitada a outro sujeito em desrespeito a estas limitações negociais, a cessão será ineficaz em relação à sociedade limitada.<sup>38</sup> A despeito disso, a transgressão destas fronteiras é uma infração do contrato de sociedade. Ainda que haja a sanção de ineficácia e ainda que estas cláusulas sejam acessórias no contrato de sociedade, seria possível, eventualmente, até mesmo, expulsar o sócio inadimplente contanto que a violação ao contrato de sociedade seja “grave” à moda do art. 395, parágrafo único, CC.<sup>39</sup>

#### **4. Conclusão.**

O negócio jurídico de sociedade é um contrato plurilateral.<sup>40</sup>

---

36 Em resumo, contratualismo é a ideia de que o interesse social deveria corresponder ao interesse dos sócios. Institucionalismo, por outro lado, é a noção de que o interesse social deveria corresponder ao interesse público. Defende-se que o contratualismo seria uma alternativa melhor que o institucionalismo neste artigo, mas não se procurará demonstrá-lo, pois isto demandaria uma explicação relativamente longa. Para uma defesa do contratualismo em relação ao institucionalismo, pode-se consultar PORTUGAL, Daniel Ochsendorf. *Poder de Controle como Direito de Propriedade Indireto*. Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2018. p. 20-35.

37 Para a distinção entre bens acessórios e bens principais, pode-se consultar o art. 92, CC.

38 COMPARATO, Fábio Konder. Exclusão de Sócio, Independentemente de Específica Previsão Legal ou Contratual. In: *Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978. p. 147-149.

39 SPINELLI, Luis Felipe. *Op. Cit.*, p. 173-178.

40 Para a descrição tradicional do negócio jurídico de sociedade como um contrato plurilateral,

Não há qualquer erro em chamar o negócio jurídico de sociedade de contrato. Em última análise, isto é algo que remonta ao direito romano<sup>41</sup> e, atualmente, o negócio jurídico de sociedade é denominado de contrato no art. 981, *caput*, CC. Comumente, a expressão “contrato” é reservada apenas para negócios jurídicos bilaterais, mas, em princípio, não haveria problema em se atribuir este termo a outras hipóteses também.<sup>42</sup>

A dificuldade com o termo “contrato plurilateral” é que é perfeitamente lícito que haja sociedades com apenas dois sócios – neste caso, talvez conviesse dizer que a sociedade seria um negócio jurídico bilateral e não um negócio jurídico plurilateral.<sup>43-44</sup> Além disso,

---

pode-se consultar ASCARELLI, Tullio, O Contrato Plurilateral. *In*: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia, 1945, p. 284-332.

41 A sociedade era um dos quatro contratos consensuais do direito romano. Para a análise deste negócio no direito romano, pode-se consultar MOREIRA ALVES, José Carlos. *Direito Romano*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2016. p. 531-534.

42 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*, Vol. III. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999. p. 1-2.

43 Concorde-se, portanto, quanto a este ponto, com a crítica que pode ser encontrada em PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, Tomo XLIX. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1972. p. 15-20.

ASCARELLI, Tullio, *Op. Cit.*, p. 285-286, sem as notas de rodapé de números 25, 26 e 27, com os grifos do original:

“Este característico formal não é destituído de relevância, pois a doutrina dos contratos tem, ao contrário, constantemente em vista a hipótese de duas e *somente duas* partes. Chegou-se mesmo a afirmar ser, a participação de mais de duas partes incompatível com a natureza do contrato. O contrato de sociedade constitui o desmentido de uma tal afirmação.

É óbvio que, mesmo quanto aos contratos plurilaterais, em um determinado caso concreto, pode haver a participação de apenas duas partes. Isso, porém, em nada diminui o característico acima enunciado: ao passo que, com efeito, dos contratos plurilaterais podem participar *mais de duas* partes, essa possibilidade está excluída nos demais contratos.

Por outro lado, os vários característicos dos contratos plurilaterais que iremos enumerando, se verificam também quando o contrato, no caso concreto, resulta apenas de duas partes.”

No mesmo sentido, recomenda-se ASCARELLI, Tullio, *Contratto Plurilaterale; Comunione di Interesse; Società di Due Soci; Morte di un Socio in una Società Personale di Due Soci*. *In*: ASCARELLI, Tullio. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Dott. A. Giuffrè Editore, 1955, p. 337-342.

“Parte”, “lado” ou “polo” são sinônimos; sujeito que é titular de interesse ou de interesses

também pode haver sociedade com apenas um único sócio<sup>45-46</sup> e, qui-

---

concentrados em uma das partes da relação é chamado de “figurante” conforme TOMASETTI JR., Alcides, A Parte Contratual. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. Liber Amicorum Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 757.

44 JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio, Natureza Jurídica do Contrato de Consórcio. Classificação dos Atos Jurídicos quanto ao Número de Partes e quanto aos Efeitos. Os Contratos Relacionais. A Boa-Fé nos Contratos Relacionais. Contratos de Duração. Alteração das Circunstâncias e Onerosidade Excessiva. Sinalagma e Resolução Contratual. Resolução Parcial do Contrato. Função Social do Contrato. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, Ano 94, v. 832, p. 115-137, fev. 2005. p. 120-121:

“Há, todavia, quem distinga os negócios jurídicos bilaterais dos plurilaterais. De fato, o Código Civil italiano traz alguns dispositivos (arts. 1.420, 1.446, 1.459 e 1.466) que estabelecem que a nulidade, a anulabilidade, a resolução por inadimplemento e a impossibilidade de prestação, se relacionadas somente a uma das partes do contrato plurilateral, não produzirão efeitos em relação ao contrato como um todo, a menos que a participação do contratante em questão deva ser considerada essencial, à luz das circunstâncias concretas. Na verdade, porém, essas regras são meras confirmações do princípio geral de que o útil não é “contaminado” pelo inútil, *utile par inutile non vitiatur*, aplicado aqui aos casos específicos de nulidade parcial subjetiva (art. 1.420), anulabilidade parcial subjetiva (art. 1.446), resolução parcial subjetiva (art. 1.459) e impossibilidade parcial subjetiva (art. 1.466). Não são, pois, nada que possa pôr os contratos plurilaterais em uma classe diversa da dos bilaterais. [...] Às vezes, a insistência em separar os atos plurilaterais dos bilaterais resulta de certa confusão com os atos coletivos ou decisões colegiadas, já referidos, ou, então, conforme logo veremos, com atos de constituição de sociedade, que resultam da classificação dos atos por outro critério, o critério de seus efeitos. Repetindo, pelo número de partes, atos bilaterais e plurilaterais não constituem classes distintas. São, por exemplo, plurilaterais, o seguro em grupo feito por uma empresa para seus funcionários (há: a seguradora, a empresa e o grupo de empregados segurados – três partes); ou a assunção de dívida, conforme o art. 200 do CC/2002 (há: o terceiro que assume a dívida, o devedor e o credor que concorda com a transferência). As diferenças são muito pequenas em relação a atos semelhantes, bilaterais.”

45 A empresa individual de responsabilidade limitada e a subsidiária integral são sociedades unipessoais que podem ser constituídas por atos unilaterais. A empresa pública também pode ser uma sociedade unipessoal, mas, neste caso, a constituição da sociedade dá-se por meio de ato normativo legal. Recentemente, passou-se a aceitar que a sociedade limitada seja constituída por apenas um único sócio (art. 1.052, §1º, CC). De acordo com o art. 41, *caput*, Lei do Ambiente de Negócios, as empresas individuais de responsabilidade limitada devem ser transformadas em sociedades limitadas unipessoais. Estas transformações devem respeitar o ato jurídico perfeito (art. 5º, XXXVI, CF). Teoricamente, a sociedade simples pura poderia vir a existir de maneira unipessoal supervenientemente em razão da revogação do art. 1.033, IV, CC. A empresa individual de responsabilidade limitada é uma sociedade unipessoal, porque ela pode adotar firma ou denominação social, ela tem capital social, ela pode resultar da concen-

çã, sociedade sem sócio algum embora, neste último caso, a sociedade de deixe de ser um negócio jurídico.<sup>47</sup>

Apesar dessas peculiaridades, a sociedade é um contrato. Logo, a norma da obrigatoriedade dos contratos também é aplicável ao negócio de sociedade. Acontece que, no âmbito do direito das sociedades, costuma-se utilizar a terminologia do dever de agir de acordo com o interesse social. A ênfase deve estar neste dever e não na norma da boa-fé objetiva. É verdadeiro que a norma da boa-fé objetiva existe, mas ela é uma norma diferente e menos segura que a norma do interesse social.

---

tração de quotas de outra modalidade de sociedade em um único sócio e é regida, supletivamente, pelas normas da sociedade limitada. Para outros argumentos neste sentido, pode-se consultar FRANÇA, Erasmu Valladolid Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (Lei nº 12.441/2011): Anotações*. *RDM*, n. 163, Ano LI, p. 28-29, set./dez. 2012. p. 32-35.

46 FRANÇA, Erasmu Valladolid Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Direito Processual Societário: comentários breves ao CPC/2015*. São Paulo: Editora Juspodivm e Malheiros Editores, 2021. p. 23, nota de rodapé nº 1: “A ressalva feita deve-se ao fato de que, excepcionalmente, poderá a sociedade resultar de ato unilateral (em sociedades originariamente unipessoais). O CC italiano hoje é expresso: “La società può essere costituita per contratto o per atto unilaterale” (art. 2.328).”

47 Para comentários sobre a sociedade sem sócios e a sugestão de uma relação entre a sociedade sem sócios e a fundação, pode-se consultar SALOMÃO FILHO, Calixto, *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros Editores, 1995. p. 61-66. Para considerações sobre a “sociedade sócia de si própria”, pode-se consultar DOTTO, Bruno Di, *Negócios da Companhia com Ações de sua Emissão*, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2014. p. 179-191.



# A SISTEMÁTICA OBRIGACIONAL DA CÉDULA IMOBILIÁRIA RURAL<sup>1</sup>

## CONSIDERATIONS ON THE OBLIGATION SYSTEMATICS OF THE RURAL REAL ESTATE CERTIFICATE

*João Zanine Barroso\**  
*Higor Favoreto da Silva Biana\*\**

*Resumo:* Com o objetivo de fomentar o crédito rural no Brasil, foi editada, em 1º de outubro de 2019, a Medida Provisória nº 897, que estabeleceu, entre outros institutos, o patrimônio rural em afetação, destinado a conferir maior segurança ao concedente de crédito agropecuário, e a cédula imobiliária rural, que juntamente com a cédula de produto rural serve de veículo operacional da garantia outorgada através do patrimônio rural em afetação. Apesar de bem delimitada no texto final da Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020 – que é produto da conversão da Medida Provisória nº 897 – a redação ado-

---

1 Artigo recebido em 22.02.2022 e aceito em 03.06.2022.

\* Professor convidado do Curso de Especialização em Advocacia Empresarial do Centro de Estudos e Pesquisas de Ensino do Direito da UERJ. Mestrando em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro e bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio) com ênfase em Direito Empresarial. Possui cursos de formação complementar na London School of Economics and Political Science e na PUC-Rio em parceria com a Washington and Lee University School of Law. É advogado com experiência em mercado de capitais, direito societário, contencioso cível e empresarial e M&A. E-mail: joao@bianazanine.com.br

\*\* Professor convidado da Fundação Getúlio Vargas e do Curso de Especialização em Advocacia Empresarial do Centro de Estudos e Pesquisas de Ensino do Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Doutorando e mestre em Direito de Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Possui cursos de formação complementar da New York University – NYU, Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, PUC-Rio e Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças – IBEF. É advogado com experiência em mercado de capitais, direito societário, contencioso cível e empresarial e M&A. E-mail: higor@bianazanine.com.br

tada pelo legislador relativamente à sistemática obrigacional da cédula imobiliária rural deixa azo a contingências hermenêuticas. Considerando a incipiência das discussões sobre o tema na atualidade, o presente artigo busca mitigar tais contingências com base na investigação de como os institutos do aval, da perda de objeto e da excussão de garantias se relacionam com as obrigações oriundas da cédula imobiliária rural.

*Palavras-Chave:* Títulos de Crédito. Cédula Imobiliária Rural. Patrimônio Rural em Afetação. Direito Civil. Direito das Obrigações. Lei do Agro. Direito do Agronegócio. Garantias Reais. Direito Imobiliário. Aval. Alienação Fiduciária.

*Abstract:* With the aim of promoting rural credit in Brazil, on October 1, 2019, it was enacted the Medida Provisória nº 897, establishing, among other institutes, the rural real estate property in affection, intended to provide better guarantees to the grantor of agricultural credit, and the rural real estate certificate, which together with the rural product certificate serves as an operational vehicle for the guarantee provided through by means of the rural real estate property in affection. Despite being fairly defined in the definitive text of Law nº 13.986, of April 7, 2020 – which converted Medida Provisória nº 897 – the wording adopted by the legislator regarding the obligation systematics of the rural real estate certificate leaves room for hermeneutical contingencies. Considering the incipience of discussions on the subject today, this article seeks to mitigate such contingencies through the investigation on how the institutes of endorsement, loss of object and foreclosure of guarantees relate to obligations arising out of the rural real estate certificate.

*Keywords:* Securities. Rural Real Estate Certificate. Rural Real Estate Property in Affectation. Civil Law. Contract Law. Agricultural Law. Agribusiness Law. Secured Guarantee. Real Estate Law. Endorsement Fiduciary Alienation.

*Sumário:* Introdução. 2. Patrimônio Rural em Afetação. 3. Cédula Imobiliária Rural. 3.1.

Conceito. 3.2. Obrigação Simples ou Alternativa após o Vencimento? 3.3. Outorga de Aval sobre a Cédula Imobiliária Rural. 3.4. Perda do Patrimônio Rural em Afetação. 3.5. Expropriação e Público Leilão do Imóvel Rural. Conclusão.

## **Introdução.**

A cédula imobiliária rural (“CIR”), instituída pela Medida Provisória nº 897, de 1º de outubro de 2019 (“MPV 897/19”), convertida na Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020 (“Lei nº 13.986/20” ou “Nova Lei do Agro”), é o título executivo extrajudicial constituído na forma de título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, emitido por proprietário de imóvel rural, garantido por patrimônio rural em afetação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro e obrigação de entregar bem imóvel rural, ou fração deste, vinculado a patrimônio rural em afetação, nas hipóteses em que não houver pagamento até a data do vencimento.

Trata-se de título de crédito novel criado pela MPV 897/19, cuja edição decorre de proposta conjunta do Ministério da Economia, Ministério da Agricultura e Banco Central, destinada a estabelecer e aprimorar mecanismos de garantias ao crédito rural.

Sendo um título novo, a literatura e jurisprudência a seu respeito se encontram ainda em construção. Destarte, o exame sistemático dos institutos envolvidos nas relações subjacentes à CIR são de particular relevância para a sua construção prática.

O presente artigo tem por objetivo tecer breves considerações a respeito do propósito legislativo da criação do patrimônio rural em afetação e da CIR, bem como estabelecer um debate a respeito da natureza e da interrelação das obrigações a que seu emitente se sujeita.

Para tanto, inicialmente serão tratadas as principais propriedades destes dois institutos e do processo legislativo que lhes deu vida. Em seguida, serão apresentados três possíveis entendimentos a respeito da natureza obrigacional a que se sujeita o emitente da CIR em relação a seu adimplemento. Na sequência, a validade de tais entendimentos será testada à luz das regras aplicáveis à CIR, notadamente em relação à outorga de aval, à perda do patrimônio rural em afetação e à microsistêmica de sua expropriação para posterior alienação em público leilão.

### **1. Patrimônio Rural em Afetação.**

O patrimônio rural em afetação é uma garantia real instituída sobre a totalidade ou fração de imóvel rural, incluindo as acessões e as benfeitorias nele fixadas, exceto as lavouras, os bens móveis e os semoventes, com eficácia condicionada à vinculação a cédula de produto rural (“CPR”) ou a cédula imobiliária rural, como decorrência do qual referido imóvel – ou fração deste, acompanhado das acessões e benfeitorias – é segregado do patrimônio disponível do titular, exceto para execução em caso de inadimplemento da CIR ou CPR a ele vinculadas ou dívidas de natureza trabalhista, previdenciária e fiscal do proprietário rural.

Conforme leciona Caio Mário,<sup>2</sup> a teoria da afetação tem por objetivo privilegiar determinados interesses, cujo ordenamento confere tratamento diferenciado. Assim é que, nas hipóteses admitidas em lei, determinada universalidade de direitos identificada por sua procedência ou destinação é fictamente destacada do patrimônio do titular – não deixando, contudo, de fazer parte dele – e encapsulada para que não possa ser alcançada por eventos não relacionados à constituição do próprio patrimônio de afetação, como ocorre, por

---

2 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil* - Direitos Reais: 20. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 270.

exemplo, com o fideicomisso e o bem de família de que tratam os artigos 1.711 e seguintes da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil”).

De acordo com a exposição de motivos da MPV 897/19, a criação da CIR decorre da necessidade de facilitar a operacionalização de garantia outorgada por meio da instituição de patrimônio rural em afetação sobre imóvel rural.

O patrimônio rural em afetação, por sua vez, igualmente instituído pela MPV 897/19, tem como propósito conferir “maior segurança ao concedente de crédito, uma vez que este passa a ter, em caso de inadimplência do produtor rural, autorização imediata e irrevogável para se apropriar do imóvel dado em garantia para posterior alienação”.<sup>3</sup>

Muito embora a exposição de motivos da MPV 897/19 equivocadamente refira-se a “inadimplência do produtor rural” – dado que a legitimidade para constituir o patrimônio rural em afetação é do o proprietário de imóvel rural, mesmo que não seja ele o responsável pela atividade rural desempenhada na propriedade – a exposição de motivos deixa claro que o intuito do instituto é simplificar o acesso dos “proprietários de imóveis rurais” a recursos financeiros, possibilitando-os negociar melhores condições de financiamento, reduzindo custos de crédito e impulsionando a oferta de recursos.

Assim é que antes de se discutir qualquer atributo da cédula imobiliária rural, é imperioso tratar do patrimônio rural em afetação, dado que aquela tem como propósito a operacionalização deste.

Trata-se o patrimônio rural em afetação de instituto análogo – mas que, no entanto, guarda distinções particulares – ao patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, instituído pela Medida Provisória nº 2.221, de 04 de setembro de 2001 (“MP nº 2.221/01”), que alterou a Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964 (“Lei nº

---

3 Exposição de motivos da Medida Provisória nº 897, de 1º de outubro de 2019.

4.597/64”), instituindo o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias, tendo sido posteriormente revogada pela Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004 (“Lei nº 10.931/04”), que dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, letra de crédito imobiliário, cédula de crédito imobiliário, cédula de crédito bancário, e conferiu a atual redação a, entre outros dispositivos, o Capítulo I-A, do Título II, da Lei nº 4.591/64, que estabelece as normas aplicáveis ao patrimônio de afetação.

A idealização do instituto do patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias remonta ao próprio histórico legislativo que deu origem à Lei nº 4.591/64, tendo Caio Mário da Silva Pereira<sup>4</sup> apontado a necessidade de se instituir mecanismo de garantia ao cumprimento das obrigações do incorporador imobiliário, que, no entanto, não foi recepcionado pelo legislador de 1964.

A falta de tal mecanismo, contudo, foi sentida alguns anos mais tarde, quando na década de 1990, ocorreram diversos eventos econômico-financeiros adversos envolvendo incorporadoras imobiliárias, incluindo a decretação, em 1999, da falência da Encol Engenharia, considerada até então a maior empresa do ramo na América Latina, o que gerou prejuízos consideráveis e de difícil reparação a credores e, principalmente, adquirentes das unidades imobiliárias alienadas.

Especificamente no caso da Encol Engenharia, que deixou mais de quarenta mil mutuários desguarnecidos, o cronograma da falência foi homologado somente dezanove anos após a sua decretação, o que denota a magnitude dos danos que poderiam ter sido evitados caso houvesse à época um mecanismo de garantia do cumprimento das obrigações do incorporador.

Como decorrência desse episódio, foi editada a MP nº 2.221/01, que instituiu o patrimônio de afetação das incorporações

---

4 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Propriedade Horizontal*. Rio de Janeiro: Forense, 1961. p. 80.

imobiliárias, de modo a apartar do patrimônio do incorporador o terreno e as acessões objeto de incorporação imobiliária, bem como os demais bens e direitos a ela vinculados, destinando-os à consecução da respectiva incorporação e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes. Mais tarde, em 2004, a referida medida provisória foi revogada pela Lei nº 10.931/01, que estabeleceu a sistemática do patrimônio de afetação imobiliário hoje existente no Capítulo I-A, do Título II, da Lei nº 4.591/64.

Apesar de o patrimônio de afetação imobiliário e do patrimônio rural em afetação guardarem características semelhantes, tais como a incomunicabilidade com outros bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do titular, a instituição facultativa pelo proprietário do imóvel, a permanência do proprietário na posse do imóvel mesmo após constituída a garantia real, a proteção contra insolvência do titular, entre outros, algumas particularidades, principalmente aquelas relacionadas ao seu próprio propósito de existência, os distinguem.

Em primeiro lugar, ao passo em que a instituição do patrimônio de afetação imobiliário é destinada à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes, o patrimônio rural em afetação tem como objetivo tão somente servir de garantia ao adimplemento tempestivo de cédula imobiliária rural ou cédula de produto rural a ele vinculadas.

Adicionalmente, enquanto o patrimônio de afetação imobiliário compreende, para além do bem imóvel objeto da incorporação, uma verdadeira universalidade de direitos relacionados ao empreendimento imobiliário, tais como o produto da cessão de direitos creditórios oriundos da comercialização de unidades imobiliárias, o patrimônio rural em afetação compreende tão somente a fração ou totalidade do imóvel sobre o qual é instituído, acompanhado das acessões, benfeitorias, bens móveis e semoventes.

Além disso, o patrimônio rural em afetação obedece a regime mais simples do que o imposto ao patrimônio de afetação imobiliário,

que deve contar, por exemplo, com escrituração contábil própria, entrega de demonstrativos trimestrais de estado de obra, além de assegurar ao representante nomeado pela respectiva comissão livre acesso à obra, livros, contratos, movimentação da conta de depósito exclusiva e quaisquer documentos relacionados ao patrimônio de afetação.

Interessante notar que, dadas as diferenças entre tais institutos, para que não houvesse equívocos na utilização da terminologia, a Emenda 237 ao projeto de lei de conversão da MPV 897/19, integralmente acolhida na versão final da norma, sugeriu a alteração da nomenclatura original de “patrimônio de afetação” para “patrimônio rural em afetação”, de modo a consignar que, ainda que análogos, tratam-se de institutos jurídicos distintos e que não devem ser confundidos.

Além da nomenclatura distinta, a redação original da MPV 897/19 previa que o patrimônio rural em afetação teria sua eficácia condicionada tão somente à vinculação a uma CIR, tendo a possibilidade de vinculação a CPR's sido introduzida em sede legislativa, por meio da proposta de emenda nº 067 ao projeto de lei de conversão da MPV 897/19, a qual foi integralmente acolhida no parecer da comissão mista responsável.

De acordo com a referida proposta de emenda, considerando que o objetivo da MPV 897/19 era criar mecanismos legais para incentivo ao fomento privado de crédito no agronegócio e, sendo a CPR título de crédito já consolidado, de fácil emissão, circulação e de baixo custo operacional, seria mais do que conveniente permitir que o patrimônio rural em afetação pudesse ser vinculado também a ela.

## **2. Cédula Imobiliária Rural.**

### **2.1. Conceito.**

A cédula imobiliária rural é o título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, com forma cartular ou escritural,

emissível por proprietário de imóvel rural que tenha instituído patrimônio rural em afetação e com validade condicionada à vinculação a este, representativo de promessa de pagamento em dinheiro ou de obrigação de, nas hipóteses em que não houver quitação até o vencimento, entregar determinado bem imóvel rural, ou sua fração, vinculado a patrimônio rural em afetação.

De acordo com a exposição de motivos da MPV 897/19, a criação da CIR teve como objetivo tão somente operacionalizar o patrimônio rural em afetação. Isto porque, como mencionado, a redação original da MP 897/19 previa que o patrimônio rural em afetação – até então designado como “patrimônio de afetação” – deveria ser vinculado apenas à CIR, tendo a CPR sido incluída tão somente em sede legislativa no rol de títulos aos quais o patrimônio rural em afetação pode conferir lastro garantidor.

Ainda de acordo com a exposição de motivos da MPV 897/19, a intenção original era que a CIR representasse título com liquidez por meio da negociação no mercado de bolsa de títulos e valores mobiliários ou de balcão, impulsionando a oferta de recursos disponíveis ao setor agropecuário e contribuindo para a redução de custos associados ao risco de crédito do proprietário de imóvel rural.

No entanto, na redação originalmente prevista no texto da MPV 897/19, a CIR somente poderia ser emitida no âmbito de operação de crédito contratada especificamente junto a instituições financeiras.

Tal limitação foi alvo de diversas críticas, dado que, se um dos propósitos da MPV 897/19 foi o de reduzir custos e aumentar a disponibilidade de crédito ao agronegócio através de mecanismos de garantias ao crédito rural, não haveria razão para limitar a emissão de CIR a operações contratadas somente junto a instituições financeiras. Isso porque parcela relevante do financiamento da atividade agropecuária brasileira conta com a participação de outros tipos de entidades e mecanismos, tais como cooperativas de crédito, cerealistas, revendas de insumos, *tradings*, entre outros.

Como decorrência, algumas das propostas de emendas ao projeto de lei de conversão da MPV 897/19 sugeriram a alteração dos dispositivos relacionados para que a CIR pudesse ser emitida no âmbito de operações de crédito de qualquer modalidade, e não apenas aquelas contratadas junto a instituições financeiras.

Tais propostas de emenda, incluindo as de número 066, 183 e 210, foram parcialmente ou integralmente acolhidas no parecer da comissão mista, tendo a redação final do inciso I, artigo 17, da Lei nº 13.986/20 remanescido expressa no sentido de que a CIR representa, até a data de vencimento, promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito de *qualquer modalidade*.

## **2.2. Obrigação Simples ou Alternativa após o Vencimento?**

Consoante o artigo 17, da Lei nº 13.986/20, a CIR constitui título de crédito representativo duas prestações distintas, porém inter-relacionadas, quais sejam: (i) o pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito de qualquer modalidade; e (ii) a entrega de bem imóvel rural, ou fração deste, vinculado ao patrimônio rural em afetação, e que seja garantia do cumprimento da obrigação de pagar, caso não haja o adimplemento na data convencionada para o vencimento.

O proprietário de imóvel objeto de patrimônio rural em afetação que emite a CIR, portanto, assume duas modalidades distintas de obrigações, sendo uma obrigação de pagar quantia certa e outra, assumida sob efeito suspensivo da inadimplência daquela, de entregar coisa certa.

A controvérsia deriva, no entanto, da tentativa de se determinar a relação entre as duas obrigações assumidas pelo devedor.

Explica-se. A partir de uma primeira leitura do artigo 17, da Lei nº 13.986/20 é possível inferir que a CIR representa promessa de

pagamento cuja propriedade de determinado imóvel rural – ou fração deste – constitui garantia. Desse modo, na hipótese de inadimplemento da obrigação assumida pelo devedor de pagar quantia certa no termo de vencimento, estaria o credor intitulado a exigir a execução da garantia prestada, com a consequente versão da propriedade objeto do patrimônio rural em afetação.

O cerne da discussão, contudo, cinge-se a entender se, caso haja inadimplência, a obrigação de pagar – originalmente simples – transmuta-se em obrigação alternativa, podendo o credor optar entre ter adimplida a obrigação de entregar coisa certa ou ter adimplida a obrigação de pagar, ou se a obrigação de entregar coisa certa – notadamente o imóvel objeto do patrimônio rural em afetação – passa a ser a obrigação principal exigível pelo titular da CIR.

Parte da doutrina<sup>5</sup> entende que até o vencimento a CIR representaria crédito em dinheiro e, caso não houvesse adimplemento na data convencionada, passaria a ser representativa de obrigação de entrega de coisa certa. Em outras palavras, a obrigação subjacente à CIR seria sempre simples, podendo o credor exigir tão somente um tipo de prestação do devedor, a qual se transmutaria de *obrigação de pagar* em *obrigação de entregar coisa certa*, de acordo com eventos supervenientes imputáveis ao obrigado.

Interpretação alternativa seria a de que a CIR consiste em obrigação simples de pagar quantia certa em determinada data e, em caso de inadimplência, tal obrigação transmuta-se em obrigação alternativa, podendo o credor exigir, a seu exclusivo critério, o cumprimento da obrigação de entregar coisa certa ou da obrigação original de pagar quantia certa.

Um terceiro entendimento, com o qual coadunamos, seria o de que a obrigação subjacente à CIR será sempre *simples* de pagar

---

5 POLETTI, Claudinei Antonio. *A Nova Lei do Agro. Comentários à Lei nº 13.986/2020 nas Questões do Agronegócio*. Campo Grande: Contemplar, 2021. p. 82.

quantia certa, consistindo a obrigação de entregar bem imóvel contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, uma mera garantia adicional conferida pelo próprio emitente ao cumprimento da obrigação principal.

Tal divergência, embora fundada em preceitos puramente conceituais, transcende o plano meramente retórico, tendo consequências pragmáticas relevantes na sistematização prática da execução da cédula imobiliária rural.

Antes de discorrer sobre tais consequências pragmáticas, no entanto, é imperioso pormenorizar algumas das propriedades da CIR.

### **2.3. Outorga de Aval sobre a Cédula Imobiliária Rural.**

Consoante o parágrafo 1º do artigo 21 da Lei nº 13.986/20, poderá a CIR receber aval, que constará na cartula ou no respectivo registro depositário de ativos financeiros e valores mobiliários.

Conforme Emygdio,<sup>6</sup> o aval consiste em “declaração cambiária de vontade pela qual uma pessoa, natural ou jurídica, estranha à relação cartular, ou que nela já figura, assume obrigação cambiária autônoma e incondicional de garantir, total ou parcialmente, no vencimento, o pagamento do título nas condições estabelecidas”.

Assim é que, mais do que uma garantia fidejussória, o aval representa verdadeiro reforço das garantias já existentes sobre o título.<sup>7</sup> Tal dinâmica é inteiramente compatível com a da CIR que, desde a sua origem, conta com a garantia por patrimônio rural em afetação como requisito intrínseco à sua existência.

---

6 ROSA JÚNIOR, Luiz Emygdio Franco da. *Titulos de Crédito*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 238.

7 *Ibidem*, p. 237.

Duas características do aval são de particular relevância para a compreensão da sistemática de seu lançamento sobre a CIR. A primeira delas consiste na possibilidade de o aval garantir o adimplemento de obrigação de entregar coisa (em contraposição à obrigação de pagar quantia certa), enquanto a segunda consiste na possibilidade de outorga de aval sobre apenas parte do valor indicado no título cujo cumprimento é avalizado.

A respeito da possibilidade de outorga sobre obrigação de entregar bem, não poderiam ser mais convenientes as lições de Assumpção Alves,<sup>8</sup> de acordo com as quais “[o] art. 897 do Código Civil restringe o aval aos títulos cuja prestação consista no pagamento de quantia certa” e prossegue: “[e]ntretanto, por força do art. 903 do próprio Código Civil, é preciso consignar a existência de títulos representativos de mercadorias (promessa de entrega) cuja legislação especial admite expressamente a prestação de aval, afastando-se da orientação do Código”. Dentre tais títulos representativos de entrega de bem que podem ser objeto de aval, incluem-se, entre outros, a cédula de produto rural, o certificado de depósito agropecuário e o warrant agropecuário.

Ocorre que, pela própria natureza dos bens a serem entregues no âmbito das obrigações contidas em tais títulos, é possível que, caso o devedor principal não os quite na data vencimento, o avalista consiga entregar ao credor outros bens de mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Em se tratando da cédula imobiliária rural, no entanto, pela própria natureza infungível do imóvel objeto da obrigação de entregar bem nela contida, não seria possível ao avalista entregar ao credor a respectiva prestação em caso de inadimplemento por parte do devedor principal. E nem seria necessário, haja vista que, nos termos

---

8 ASSUMPÇÃO ALVES, Alexandre Ferreira de. Atos Cambiários. In: COELHO, Fábio Ulhôa. *Tratado de direito comercial, volume 8: títulos de crédito, direito bancário, agronegócio e processo empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 59.

do inciso IX, do *caput* do artigo 22, Lei nº 13.986/20, a própria CIR deve conter autorização irretratável para que o oficial de registro de imóveis processe, em favor do credor, o registro de transmissão da propriedade do imóvel rural, ou da fração, constituinte do patrimônio rural em afetação a ela vinculado, o que, a uma só toada, não apenas dispensaria a necessidade de aval para o adimplemento da obrigação de entregar bem, como igualmente tornaria impossível seu inadimplemento deliberado por parte do devedor principal, já que o próprio credor poderia operar a tradição da coisa junto ao registro geral de imóveis.

Nesta senda, imperioso concluir pela incompatibilidade da figura do aval com a obrigação de entregar bem imóvel infungível inerente à CIR, contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20.

De igual modo, a filiação à primeira corrente referida no item 3.2 supra tornaria apócrifa a outorga de aval sobre a CIR. Isso porque, sendo o aval oponível tão somente após o vencimento da obrigação de pagar e, caso não houvesse a sua quitação pelo devedor principal na data indicada no título, essa se transmutasse em obrigação de entregar coisa infungível, o aval tornar-se-ia inexecutável, na medida em que, enquanto recaísse sobre obrigação de pagar quantia certa ainda não poderia ser acionado e, a partir do momento que pudesse ser acionado passaria a recair sobre obrigação de modalidade incompatível com a sua natureza.

Uma objeção a este entendimento, seria a de que o aval outorgado sobre a CIR poderia recair tão somente sobre a obrigação ao pagamento de quantia certa consistente no eventual saldo devedor existente na hipótese de o produto da alienação do imóvel objeto do patrimônio rural em afetação ser insuficiente para quitar o valor de face indicado na CIR, nos termos do parágrafo 3º, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20.

Tal entendimento dependeria da possibilidade da outorga de aval parcial sobre a CIR, uma vez que, nesse caso, o valor fidejussoriamente garantido corresponderia a apenas parte do valor contido

no título, qual seja a quantia residual remanescente após a alienação do patrimônio rural em afetação.

Consoante leciona Assumpção Alves,<sup>9</sup> “o Código Civil proíbe o aval parcial (art. 897, parágrafo único), todavia, em razão do art. 903 do mesmo diploma, seu alcance é restrito aos títulos cuja lei especial seja omissa ou não disponha em contrário”. A redação do *caput* do artigo 29 da Lei nº 13.986/20, no entanto, não deixa dúvidas ao determinar que se aplicam à CIR, no que couberem, as normas de direito cambial. Subsume-se daí que o aval relativo à CIR está sujeito ao disposto na alínea 1<sup>a</sup>, do artigo 30, do Anexo I, da Lei Uniforme de Genebra, podendo, portanto, ser outorgado de modo parcial.

Conforme restará demonstrado, contudo, ainda que, com base em tal entendimento residual, a interpretação de que, após o vencimento, a obrigação de pagar quantia certa contida na CIR transmuta-se em obrigação *simples* de entregar bem imóvel fosse compatível com a microsystemática do aval, outras propriedades da CIR sugerem que tal interpretação não seja a mais conveniente.

#### **2.4. Perda do Patrimônio Rural em Afetação.**

Evidência que igualmente testemunha contra o entendimento de que, caso não seja cumprida na data de vencimento, a obrigação de pagar subjacente à CIR transmuta-se em obrigação *simples* de entregar determinado bem imóvel é o tratamento dado pela legislação às obrigações de entregar coisa certa em caso de perda do objeto.

Isso porque, sendo a obrigação a entrega daquele determinado bem, caso este não mais exista, o cumprimento da obrigação tornar-se-á impossível. Assim, as soluções dadas no âmbito da CIR à perda do imóvel objeto do patrimônio rural de afetação que lhe dá lastro podem ser de especial utilidade à compreensão de sua sistemática.

---

9 ASSUMPÇÃO ALVES, Alexandre Ferreira de, *Op. Cit.*, 2015. p. 63.

Conforme salienta Castro Neves,<sup>10</sup> a regra geral da legislação civil é de que a responsabilidade pelos prejuízos causados em decorrência da impossibilidade de entrega da coisa certa recai sobre aquele cuja conduta culposa lhe deu causa. Sendo assim, para os casos em que não haja regramento especial na Lei nº 13.986/20, devem ser aplicadas as disposições Código Civil.

De acordo com a regra geral prevista no artigo 234 do Código Civil, a perda do bem por fato não imputável ao devedor (isto é, que não decorra de ato comissivo ou omissivo por ele praticado) acarreta na resolução da obrigação de entregar coisa certa, não remanescendo qualquer obrigação devida entre as partes. Caso, no entanto, a perda do bem decorra de conduta omissiva ou comissiva do devedor, o mesmo artigo 234 prevê que este responderá pelo equivalente mais perdas e danos.

A partir da leitura do texto da Lei nº 13.986/20, é possível notar que o legislador cuidou de alocar de modo especial a responsabilidade pela deterioração do patrimônio rural em afetação tão somente nas hipóteses de perda do bem em virtude de desapropriação por fato imputável a terceiro. De acordo com o artigo 25 da referida lei, em tais casos, o credor será sub-rogado no direito à indenização devida pelo expropriante. Vale mencionar, tal dispositivo reproduz a inteligência da norma contida no parágrafo 1º, do artigo 1.424, do Código Civil, que sub-rosa o credor no direito à indenização do seguro ou ressarcimento do dano decorrente do perecimento de bem dado em penhor, anticrese ou hipoteca.

Fato é que, ainda que a Lei nº 13.986/20 conte com regra específica para alocação da responsabilidade em caso de desapropriação por fato imputável a terceiro, o tratamento da responsabilidade do devedor segue a regra geral do Código Civil, uma vez que, sendo o fato não imputável ao devedor, fica resolvida em relação a ele a

---

10 NEVES, José Roberto de Castro. *Direito das Obrigações*. Rio de Janeiro: GZ Ed., 2009. p. 88.

obrigação de entregar coisa certa, devendo o credor buscar o ressarcimento junto ao terceiro causador do dano.

Feitas essas breves considerações acerca do tratamento legalmente conferido à perda do objeto na obrigação de entregar coisa certa, convém analisar como as três alternativas de interpretação das relações obrigacionais da CIR com elas interagem.

Caso, após o vencimento, a obrigação de pagar quantia certa contida na CIR se transmutasse em obrigação *simples* de entregar coisa certa, o perecimento do patrimônio rural em afetação tornaria o adimplemento intempestivo da CIR de todo impossível. Isto porque o seu adimplemento somente poderia operar mediante a entrega daquele específico bem, ato que, por impossibilidade prática, não poderá ser executado. Resta saber, portanto, como será alocada a responsabilidade pela reparação dos danos causados.

Se a perda ocorrer por fato não imputável ao devedor ou a qualquer terceiro, consoante o disposto no artigo 234, do Código Civil, a obrigação simplesmente se resolveria e o credor amargaria o prejuízo correspondente. Caso, por outro lado, a perda ocorresse em virtude de desapropriação e por culpa de terceiro, aplicar-se-ia a regra especial do parágrafo 3º, do artigo 25, da Lei nº 13.986/20, ficando o devedor isento de responsabilidade e o credor sub-rogado no direito de ressarcimento contra o responsável.

Hipótese que merece uma análise mais detalhada é a da perda do bem por fato imputável ao devedor. Preliminarmente, contudo, releva ressaltar que a responsabilidade do devedor não irá derivar tão somente da conduta comissivamente praticada, eis que a omissão na observância dos deveres acessórios à relação contratual em questão igualmente representa conduta culposa passível de responsabilização. A este respeito, são de particular importância as incumbências impostas ao proprietário do patrimônio rural em afetação pelos incisos do artigo 14, da Lei nº 13.986/20, nomeadamente a de promover os atos necessários à administração e à sua preservação, inclusive por meio da adoção de medidas judiciais, bem como a de manter-se

adimplente com as obrigações tributárias e os encargos fiscais, previdenciários e trabalhistas de sua responsabilidade, incluída a remuneração dos trabalhadores rurais. Frise-se que a omissão por parte do devedor em relação aos deveres acessórios de promoção dos atos necessários à administração e preservação do patrimônio rural impostos pelo artigo 14, da Lei nº 13.986/20, importa no vencimento antecipado da CIR, nos termos do inciso I, do artigo 26, da Lei nº 13.986/20.

Assim, caso o devedor deixe de observar os deveres acessórios à relação contratual (incluindo aqueles que a lei fez questão de inserir nos incisos do artigo 14) subsistirá o dever de indenizar o credor.

Ocorre que, caso após o vencimento a obrigação inserida na CIR fosse tão somente a de entregar coisa certa, a obrigação de indenizar decorrente da responsabilidade civil do devedor pela perda da coisa não gozaria executividade imediata, já que o que estaria sendo cobrado não seria a prestação contida no título, mas o ressarcimento por prejuízos causados em virtude de ato comissivo ou omissivo com base no qual a sua prestação tornou-se impossível.

Assim, se o entendimento de que após o vencimento a obrigação contida na CIR transmutes-se em obrigação *simples* de entregar coisa certa fosse válido, na hipótese de perda do bem por fato imputável a quem quer que fosse, o credor se encontraria em pior situação do que aquela em que estaria se a CIR fosse título executivo ordinário representativo de mera obrigação de pagar, sem qualquer tipo de garantia real, pois: (i) caso não houvesse culpado, a obrigação resolver-se-ia, e o credor amargaria a perda do crédito; e (ii) caso houvesse culpa do devedor ou de terceiro, não seria possível ao credor executar a CIR, já que com base nela seria exigível apenas a obrigação de entregar coisa certa, sendo necessário processo ordinário para constituição de novo título executivo representativo de obrigação de pagar.

Tais conclusões tornariam a sistemática da CIR no mínimo anacrônica. Sendo ela, nos termos da exposição de motivos da MPV

897/19, destinada a operacionalizar o patrimônio rural em afetação de modo a conferir maior segurança ao concedente de crédito, não faria sentido que, em caso de deterioração do bem, o credor não contasse com qualquer meio de execução direta do valor do título.

Vale frisar, que nas demais alternativas de interpretação da operacionalização da CIR (notadamente aquelas segundo as quais, após o vencimento, ela torna-se obrigação alternativa ou que a obrigação de entregar bem imóvel representa mera garantia acessória à prestação principal de pagar quantia certa), em qualquer caso de perda do patrimônio rural em afetação o credor ainda poderia executar o título com base na promessa de pagamento em dinheiro contida no inciso I, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, a qual continuaria válida e passível de imediata execução.

Destarte, com base nas próprias soluções oferecidas pela Lei nº 13.986/20 e pela regra geral contida no Código Civil a respeito da perda de bem objeto de obrigação de entregar coisa certa, não nos parece ser a mais correta a interpretação de que, após o vencimento, a obrigação de pagar quantia certa contida na CIR transmute-se em obrigação de entregar bem imóvel rural objeto de patrimônio rural em afetação.

## **2.5. Expropriação e Público Leilão do Imóvel Rural.**

Até o momento, foi possível, com base nas considerações acerca da aplicação do aval e das regras atinentes à perda de objeto da obrigação de entregar coisa certa, apontar razões práticas para concluir pela improcedência da interpretação segundo a qual, após o vencimento, a promessa de pagamento em dinheiro contida na CIR transmuta-se em obrigação de entregar coisa certa.

No entanto, ainda resta ser dirimida a controvérsia entre duas possíveis interpretações remanescentes, notadamente: (i) a segundo a qual, após o vencimento a CIR passa a representar obrigação alter-

nativa de pagamento de quantia certa ou de entregar determinado bem imóvel; e (ii) a de que a CIR constituirá sempre obrigação *simples* de pagar quantia certa, consistindo a obrigação de entregar bem imóvel contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, mera garantia adicional ao seu adimplemento.

Para tanto, são relevantes as normas contidas na Lei nº 13.986/20 e no Código Civil a respeito do tratamento da expropriação e alienação do patrimônio rural em afetação em público leilão no caso de inadimplemento da CIR na data de pagamento.

Assim, em primeiro lugar e com o fito de estabelecer balizas palpáveis à discussão, se faz necessário discorrer a respeito da sistemática expropriatória do patrimônio rural em afetação no qual se lastreie a CIR. Em seguida, impende analisar o tratamento conferido à própria execução das obrigações que orbitam a relação entre credor e devedor à luz das duas alternativas de interpretação remanescentes para, em seguida, discorrer a respeito dos atributos e *modus operandi* relativos à obrigação contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20.

Consoante o disposto no *caput* do artigo 28, da Lei nº 13.986/20, não liquidada a CIR no vencimento, poderá o credor imediatamente realizar junto ao cartório de registro de imóveis correspondente a transferência da propriedade do patrimônio rural em afetação vinculado à CIR para a sua titularidade.

Uma vez consolidada a propriedade em nome do credor, determina o parágrafo 2º do mesmo artigo a aplicação, no que couber, do disposto nos artigos 26 e 27, da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 (“Lei nº 9.514/97”), que tratam, respectivamente, da consolidação da propriedade em nome do credor fiduciário e sua posterior alienação em público leilão.

Como bem aponta Poletti,<sup>11</sup> muito embora a redação do pará-

---

11 POLETTI, Claudinei Antonio. *A Nova Lei do Agro. Comentários à Lei nº 13.986/2020 nas Questões do Agronegócio*. 1ª ed. Campo Grande: Contemplar, 2021. p. 105.

grafo 2º, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20, faça a ressalva de que os referidos dispositivos da Lei nº 9.514/97 se aplicam “no que couber” em caso de transferência do patrimônio rural em afetação para o credor, é difícil encontrar qualquer compatibilidade prática das normas contidas no *caput* e parágrafos do artigo 26, da Lei nº 9.514/97 (exceto pelo seu parágrafo 8º) com o procedimento de transferência do patrimônio rural em afetação para o credor no âmbito da CIR.

Isso porque, diferente do arranjo aplicável à alienação fiduciária, que compreende uma série de liturgias prévias à consolidação da propriedade em nome do credor fiduciário previstas no artigo 26, da Lei nº 9.514/97, a garantia real subjacente à CIR consubstanciada no patrimônio rural em afetação pode ser de imediato transferida ao credor nas hipóteses em que não houver quitação no seu vencimento, consoante o disposto no inciso II, do artigo 17, e no próprio *caput*, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20.

Sendo assim, exceto pelo parágrafo 8º, cuja redação permite ao devedor, com anuência do credor, dar seu direito ao imóvel em pagamento da dívida, dispensando os procedimentos necessários ao público leilão, os demais dispositivos do artigo 26, da Lei nº 9.514/97, seriam de todo imprestáveis à sistemática expropriatória própria da CIR.

Uma possível objeção a este entendimento – e que, diga-se, não encontra adeptos na doutrina especializada – seria a de que, tal qual o que ocorre com a alienação fiduciária, a intenção do legislador seria a de que, para que a propriedade do patrimônio rural em afetação pudesse ser transferida ao credor da CIR, deveriam ser observados os procedimentos contidos no *caput* e parágrafos 1º a 7º da Lei nº 9.514/97 relativos à constituição do devedor em mora e concessão de oportunidade para a sua purgação.

Essa, contudo, não nos parece a interpretação mais adequada.

A uma porque a própria exposição de motivos da própria MPV 897/19 consigna que a criação da CIR e do patrimônio rural em

afetação tem como propósito simplificar o acesso ao crédito rural, intenção que seria de todo incompatível com a imposição da liturgia exigida pela Lei nº 9.514/97 para consolidação em nome do credor da propriedade de imóvel alienado fiduciariamente.

A duas, porque, ao revés da alienação fiduciária, a CIR contém autorização expressa e irretroatável do devedor para que o oficial de registro de imóveis processe, em favor do credor, o registro de transmissão da propriedade do imóvel rural, não sendo exigida na Lei nº 13.986/20, que é especial em relação à CIR, qualquer providência adicional.

E a três, pois o *caput*, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20, é expresso ao determinar que o credor poderá exercer *de imediato* o direito à transferência da propriedade para sua titularidade no caso de inadimplência da CIR no vencimento. A escolha do legislador pela utilização da expressão “de imediato” denota que sua intenção foi dar celeridade ao procedimento expropriatório, o que não ocorreria no caso de necessidade de observância do disposto no *caput* e parágrafos 1º a 7º, do artigo 26, da Lei nº 9.514/97.

Nesta senda, a fim de evitar possíveis assimetrias hermenêuticas relativamente à aplicação, *no que couber*, do artigo 26, da Lei nº 9.514/97, à sistemática expropriatória da CIR, poderia o legislador ter convenientemente feito remissão tão somente ao seu parágrafo 8º.

No que tange a realização de público leilão, cujas regras estão positivadas no artigo 27, da Lei nº 9.514/97, este deverá ser realizado em até 30 dias contados da consolidação da propriedade do patrimônio rural em afetação em nome do credor.

Há, contudo, particular assimetria entre a operacionalização da CIR e o procedimento previsto no parágrafo 1º, do artigo 27, da Lei nº 9.514/97. Isto porque referido dispositivo determina que, caso o maior lance oferecido no leilão seja inferior ao valor estipulado do imóvel no contrato que serve de título do negócio fiduciário, deverá ser realizado o segundo leilão nos quinze dias seguintes.

Acontece que, diferente do que ocorre no contrato que serve de título do negócio fiduciário, a CIR não tem como requisito formal a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel que lhe serve de garantia e dos critérios para a respectiva revisão.

Assim, muito embora deva ser realizado segundo leilão caso no primeiro não tenha sido dado lance mínimo em valor equivalente ao do patrimônio rural em afetação, inexistente na própria CIR, no seu processo de emissão ou nos seus documentos acessórios, caso haja, a obrigatoriedade de indicação de tal valor, tampouco da metodologia a ser utilizada para a sua determinação.

Vale frisar, não há na Lei nº 13.986/20 qualquer dispositivo que trate da avaliação do bem imóvel sobre o qual é instituído o patrimônio rural em afetação.<sup>12</sup>

Some-se a isto o fato de que, sendo o referido leilão realizado sob a égide da Lei nº 9.514/97, será ele necessariamente extrajudicial, não havendo, portanto, prescrição heterocompositiva positivada específica para a solução da questão atinente à determinação do valor justo do patrimônio rural em afetação.

Assim, tal vácuo normativo poderá suscitar a necessidade de providências práticas não consideradas pelo legislador no momento de edição da norma, prejudicando a celeridade e simplificação almejadas com a sintetização da CIR.

De toda sorte, caso, não seja dado lance em valor igual ou superior ao do patrimônio rural e afetação – seja ele qual for –, deverá ser realizado um segundo público leilão.

Dessa vez, no entanto, o referencial mínimo para aceitação de lances não será mais o valor do imóvel objeto de alienação, mas o valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos

---

12 POLETTI, Claudinei Antonio. *A Nova Lei do Agro. Comentários à Lei nº 13.986/2020 nas Questões do Agronegócio*. 1ª ed. Campo Grande: Contemplar, 2021. p. 105.

legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais, nos termos do parágrafo 2º, do artigo 27, da Lei nº 9.514/97.

Tal referencial (somado ao valor do imposto sobre transmissão *inter vivos* e ao laudêmio, se for o caso, pagos para efeito da respectiva transferência da propriedade ao credor, bem como as despesas inerentes ao procedimento de cobrança e leilão, encargos tributários e despesas exigíveis para a nova aquisição do imóvel, inclusive custas e emolumentos), é válido dizer, também servirá de baliza para que o devedor exerça, até a data de realização do segundo leilão, o direito de preferência na aquisição do patrimônio rural em afetação cuja propriedade foi vertida ao credor, nos termos do parágrafo 2º-B, do artigo 27, da Lei nº 9.514/97.

Na hipótese, contudo, de o maior lance oferecido no segundo leilão não alcançar tal referencial mínimo, determina o parágrafo 3º, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20, que o imóvel será alienado pelo maior lance oferecido (seja ele qual for) e o credor poderá cobrar do devedor, por via executiva, o valor remanescente de seu crédito, sem nenhum direito de retenção ou indenização sobre o imóvel alienado.

Tal faculdade de o credor cobrar o devedor por via executiva o valor remanescente do crédito, de que trata o parágrafo 3º, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20, é de especial importância para o deslinde da controvérsia acerca da natureza das obrigações subjacentes à CIR.

Para tanto, releva analisar a compatibilidade lógica de tal mecanismo com as alternativas de interpretação da relação existente entre as obrigações derivadas da CIR.

Como consignado supra, as considerações acerca da aplicação do aval e das regras atinentes à perda de objeto da obrigação de entregar coisa certa no âmbito da CIR parecem ter sido até o momento suficientes para descartar a interpretação de acordo com a qual, após o vencimento, a obrigação de pagar quantia certa transmuta-se em obrigação *simples* de entregar coisa certa.

No entanto, dado que assim como o entendimento de que, após o vencimento, a obrigação *simples* de pagar se transmutaria em

obrigação *alternativa* de pagar ou entregar coisa certa, tal interpretação considera a obrigação de entregar coisa certa como a principal, convém estressar que as conclusões a respeito desta podem igualmente ser aplicadas àquela, ao menos no que tange à obrigação do devedor de arcar com o valor remanescente do crédito após a alienação em hasta pública do patrimônio rural em afetação.

Constituindo, de acordo com tais interpretações, a obrigação de entregar coisa certa a prestação principal da CIR após o seu vencimento sem quitação tempestiva, não haveria como concluir diversamente senão que, com a versão da propriedade do patrimônio rural em afetação para o credor, restaria integralmente cumprida a obrigação a que cabia o devedor prestar.

Seria, portanto, no mínimo anacrônico que o devedor continuasse respondendo pelo saldo devedor após a entrega do bem. Isto porque o objeto da prestação do devedor seria dar a própria coisa certa que, uma vez entregue reputaria a obrigação como cumprida, independente da extensão do proveito econômico apurado pelo credor (assumindo, é claro, que a coisa se encontrasse em estado pres-tável para o fim a que se destina).

Sendo assim, não haveria justificativa lógica para que, mesmo após o cumprimento integral da obrigação na forma literal como prevista no título, o devedor continuasse responsável por prestação adicional, cujo valor tem como base a diferença entre o proveito econômico experimentado pelo credor como decorrência da prestação adimplida pelo devedor e o valor da obrigação de pagar quantia certa da qual se liberou de cumprir pela prestação da obrigação de entregar coisa certa.

Havendo, no entanto, previsão expressa e inequívoca na lei no sentido de que o devedor responde pelo remanescente de seu crédito após a alienação do objeto do patrimônio rural em afetação, a conclusão óbvia a que se chega é a de que a obrigação de entregar o bem imóvel objeto do patrimônio rural em afetação não pode ser considerada como principal no âmbito da CIR.

Em outras palavras, a microsistemática expropriatória aplicável à CIR seria incompatível tanto com o entendimento de que, após o vencimento, a obrigação de pagar transmutar-se-ia em obrigação *simples* de entregar coisa certa, quanto o entendimento de que, após o vencimento, a obrigação de pagar passaria a ser alternativa de pagar quantia certa ou entregar coisa certa.

Releva apontar, por oportuno, que o entendimento de que a obrigação subjacente à CIR será sempre simples de pagar quantia certa, consistindo mera garantia a obrigação de entregar bem imóvel contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, é no todo simétrico com a sistemática da expropriação do patrimônio rural em afetação prevista no artigo 28, da Lei nº 13.986/20.

Em primeiro lugar, caso considerássemos a obrigação de entregar o bem subjacente ao patrimônio rural em afetação mera garantia ao cumprimento da promessa de pagamento em dinheiro, faria todo sentido que, na hipótese de a excussão da garantia não bastar para cobrir o valor integral do título, o devedor remanescesse obrigado a arcar com o delta.

Ademais, a própria mecânica do procedimento expropriatório aplicável no âmbito da CIR sugere que a obrigação de entregar bem imóvel contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, possui atributos característicos de garantia real.

Referido racional coaduna com a natureza da garantia real que, conforme aponta Caio Mário da Silva Pereira,<sup>13</sup> representa

[...] a criação de um privilégio em benefício do credor garantido, no sentido de que lhe confere um direito de *prelação* ou *preferência* no recebimento. Essa noção desponta no fato de pagar-se o credor mediante a venda do bem sobre que in-

---

13 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil - Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 273.

cide, independentemente da garantia geral ou comum, e prioritariamente em relação a ela. Para que tal se dê, o credor promove a excussão da coisa, e se paga com seu praceamento. Se houver excesso, restitui-se ao devedor, ou destina-se ao pagamento dos demais credores *pro rata*. Se ao revés for insuficiente, tem o credor o direito de buscar no patrimônio do devedor recursos para pagar, mas sem privilégio quanto ao remanescente do crédito, pois que o devedor, até a extinção da obrigação, continua pessoalmente obrigado (Código Civil art. 1.430).

Muito embora o trecho acima destacado se refira a garantias reais no sentido amplo, suas considerações são no todo válidas e pertinentes para a CIR. De fato, a constituição do patrimônio rural em afetação tem como único propósito instituir privilégio do credor da CIR ou da CPR sobre os proventos obtidos com a alienação do bem imóvel que lhe dá lastro para quitação do crédito subjacente.

Some-se a isto ao fato de não poder o credor da CIR, salvo por opção do devedor, manter em seu nome o patrimônio rural em afetação após a versão de sua propriedade, sendo mandatória a alienação em público leilão, nos termos do parágrafo 2º, do artigo 28, da Lei nº 13.986/20.

Adicionalmente, tal qual a inteligência das garantias reais, na hipótese de os valores obtidos com o praceamento do patrimônio rural em afetação superem o valor de face da CIR, o excedente deverá ser restituído ao devedor. Caso, por outro lado, o valor obtido com a sua venda seja insuficiente para quitação do débito, o devedor permanecerá obrigado ao pagamento do delta.

Imperioso concluir, portanto, que a obrigação de entrega do bem objeto do patrimônio rural em afetação no caso de não pagamento tempestivo da CIR representa mera garantia, e não obrigação principal (seja ela simples ou alternativa) a que o devedor está sujeito.

Dessa maneira, com base na microsistemática de excussão do patrimônio rural em afetação no âmbito da CIR, é possível inferir que estaria mais alinhado com a sua aplicação prática o entendimento segundo o qual a obrigação a que o devedor da CIR se sujeita será sempre simples de pagar quantia certa, constituindo mera garantia a obrigação de entregar bem imóvel contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20.

## **Conclusão.**

Conforme previsto na própria exposição de motivos da MPV 897/19, o patrimônio rural em afetação e a cédula imobiliária rural tem grande potencial para impulsionar a oferta e simplificar a concessão do crédito disponível ao agronegócio.

Tais propósitos, no entanto, exigem que haja não apenas previsibilidade, mas também segurança na forma como estes novos institutos serão operacionalizados no plano pragmático.

Nesta senda, não poderia ter maior relevância a maneira como o atributo mais distintivo da cédula imobiliária rural – notadamente a obrigação a que se sujeita o emitente de, em não havendo quitação no vencimento, entregar o objeto do patrimônio rural em afetação ao credor – deve ser tratado pelo ordenamento, pelos operadores do direito e, principalmente, pelos agentes de mercado envolvidos na sua operacionalização.

Sem prejuízo, a opção textual adotada pelo executivo por ocasião da edição da MPV 897/19 e recepcionada pelo legislador nos incisos do *caput* do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, não parece ter contribuído para facilitar o processo hermenêutico, haja vista que, ao contrário do que a interpretação sistemática confirma, uma primeira análise literal poderia levar o intérprete a concluir que a entrega do bem objeto do patrimônio rural em afetação integraria a prestação ordinária do título, e não um remédio de aplicação subsidiária em caso de inadimplemento.

Assim, as conclusões a que pudemos chegar a partir do exame da sistemática aplicável à cédula imobiliária rural em relação à outorga de aval, à perda do objeto da obrigação de entregar coisa certa e à microsistemática de excussão da garantia subjacente parecem apontar no sentido de que a melhor interpretação a respeito da natureza da obrigação contida no inciso II, do artigo 17, da Lei nº 13.986/20, seja aquela de acordo com a qual a mesma representa mera garantia ao cumprimento da promessa de pagar quantia certa contida no inciso I, do mesmo artigo.

Destarte, é possível inferir que o entendimento mais simétrico dentre os possíveis é o de que a cédula imobiliária rural irá sempre representar obrigação *simples de pagar quantia certa, sendo mera garantia acessória a obrigação de entrega do bem objeto do patrimônio rural em afetação*.



# **O DIREITO DA EMPRESA E SUA LEITURA CONSTITUCIONAL: UMA DELIMITAÇÃO NECESSÁRIA<sup>1</sup>**

## **THE COMMERCIAL LAW AND ITS CONSTITUTIONAL READING: A NECESSARY LIMITATION**

*Yago Aparecido Oliveira Santos\**

*Resumo:* A partir da análise da relação entre Constituição e Direito Privado, o artigo aborda quais os impactos da leitura constitucional em relação ao Direito Empresarial, traçando, primeiramente, quais são os vetores que caracterizam o direito da empresa e o diferencia dos outros ramos do Direito Privado, para, assim, estabelecer as distinções da constitucionalização do direito da empresa e seus limites. Objetiva-se entender quais os parâmetros de interpretação e aplicação das normas constitucionais no direito da empresa, a fim de fornecer critérios adequados para a integração entre o processo de leitura constitucional e a preservação do direito empresarial.

*Palavras-Chave:* Constituição. Direito Empresarial. Institucionalismo. Contratualismo. Deveres de conduta.

*Abstract:* Based on the analysis of the relationship between the Constitution and Private Law, this article addresses the impacts of the constitutional view in relation to Corporate Law, first outlining which are the vectors that characterize corporate law and differentiate it from other branches of Private Law, so as to establish the dis-

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 18.05.2022 e aceito em 12.07.2022.

\* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Mestre em Direito Privado pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Especialista em Direito Empresarial pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul - PUC-RS. Especialista em Direito Constitucional pela Universidade Estadual do Norte do Paraná - UENP. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUC-PR. E-mail: yagoapoliveira@gmail.com

inctions of the constitutionalization of company law and its limits. The objective is to understand the parameters of interpretation and application of constitutional rules in company law, in order to provide adequate criteria for the integration between the process of constitutional reading and the preservation of business law.

*Keywords:* Constitution. Commercial Law. Institutionalism. Contractualism. Conduct duties.

*Sumário:* Introdução. 1 Relações Empresariais e Cíveis: Vetores de Funcionamento e os Efeitos das Normas Constitucionais. 2 Teorias Institucionalista e Contratualista da Empresa e a Relação com os Direitos Fundamentais. 3 Deveres de Conduta no Âmbito do Direito Empresarial à Luz da Constituição Federal. Considerações finais. Referências.

## **Introdução.**

A centralidade da leitura constitucional em relação aos institutos jurídicos, que ganha relevância na segunda metade do século XX, exerceu influência em todas as áreas do direito, inclusive no Direito Privado e, por sua vez, no Direito Empresarial. O direito da empresa, muito embora tenha preservado a sua autonomia e existência em um amplo campo de liberdade, tem suas balizas estabelecidas na Constituição Federal e se submete às regras atinentes à regulação da atividade econômica.

Diante dessa constatação, o presente trabalho busca compreender quais são as características da leitura constitucional em relação ao direito da empresa com base numa possível diferenciação da aplicação das normas constitucionais no direito civil. Assim, em um primeiro momento se estabelece quais as premissas evolutivas de autonomia e congregação do direito civil e empresarial no ordenamento jurídico brasileiro, com a finalidade de buscar entender quais os fato-

res que levaram à unificação das codificações para que, ao final, se possa analisar se essa unidade também se reflete quanto à leitura constitucional.

Posteriormente, o trabalho desenvolverá as perspectivas da função da empresa a partir das teorias institucionalista e contratualista e seus impactos nas legislações brasileiras, estabelecendo as convergências em relação à proteção de direitos fundamentais, seja em relação aos integrantes e beneficiários diretos da empresa, seja em relação à sociedade.

Ao final, busca-se entender quais são as características próprias dos deveres de conduta dos agentes inseridos no contexto empresarial, estabelecendo as possíveis diferenças em relação aos deveres de conduta dos atores que atuam em âmbitos não comerciais, procurando, assim, verificar em que medida a leitura constitucional pode solidificar esses deveres e oferecer um suporte de aplicação específica para o direito da empresa.

## **1. Relações empresariais e civis: vetores de funcionamento e os efeitos das normas constitucionais.**

O Direito Privado, a partir da segunda metade do século 20, tem se formatado a partir de novas bases, na medida em que normas constitucionais passaram a exercer uma grande influência na interpretação e aplicação das regras estabelecidas nesta seara. Ocorre que, muito embora se possa falar em uma sistematização do Direito Privado no ordenamento jurídico em contraposição ou a partir de uma divisão dogmática com o Direito Público, não é novo o debate sobre as diferenças entre o Direito Civil e Empresarial que, apesar de inseridos no contexto do Direito Privado, ainda encontram diferenças metodológicas quando da aplicação de suas regras.

Apesar do fato da discussão sobre a constitucionalização do Direito Privado no Brasil ter firmado suas bases a partir de uma apli-

cação no Direito Civil, verifica-se que, no que se refere ao Direito da Empresa, o processo de constitucionalização também foi inserido. Isto é, o reflexo das normas constitucionais em relação ao Direito Privado ocorreu tanto no âmbito do Direito Civil quanto no Direito Empresarial.

Contudo, em que pese o processo de constitucionalização ter exercido influências sobre as bases tanto do Direito Civil, quanto do Direito Comercial, é importante que se realize o questionamento acerca das diferenças desse processo, ressaltando eventuais peculiaridades e similitudes. Para isso, é importante compreender quais são as peculiaridades do Direito Empresarial, analisando a evolução histórica dos seus institutos para que, então, se possa estabelecer a perspectiva constitucional da sua leitura.

Enquanto o Direito Civil encontra suas bases no direito romano, o Direito Comercial se solidifica como ramo autônomo apenas após o século XII, nas comunas italianas, em um processo que, segundo lição de Tullio Ascarelli,<sup>2</sup> decorreu de uma ruptura entre o direito romano-canônico comum e as exigências do comércio da época. Observa-se, assim, que o Direito Comercial tem uma funcionalização desde a sua origem, fundada na necessidade de permitir um maior e melhor fluxo do comércio.

Segundo ensina Ascarelli,<sup>3</sup> uma das primeiras distinções entre o direito comercial e o direito civil está relacionada às suas fontes, pois o direito comercial nasce da autonomia e costumes dos comerciantes, o que se solidificou a partir de uma jurisdição própria.

No Brasil, o Direito Comercial inicia uma trajetória de relevância a partir da vinda da Coroa Portuguesa para o Brasil em 1808, o

---

2 ASCARELLI, Tullio. *Panorama do direito comercial*. 2. ed. Sorocaba: Editora Minelli, 2007. p. 8.

3 ASCARELLI, Tullio. O desenvolvimento histórico do direito comercial e o significado da unificação do direito privado. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 114, p. 248-269, 1999. p. 239.

que leva à abertura dos portos para o comércio com outros países, alterando o cenário de produção com vistas a atender unicamente aos interesses de Portugal. O desenvolvimento do comércio local representa marco importante para que as regras comerciais se solidifiquem no país, o que leva ao advento do Código Comercial de 1850.

Na segunda metade do século XIX inicia-se o debate para a redação do Código Civil brasileiro, sendo que até aquele momento a ideia de autonomia entre relações civis e comerciais era marcante. Com Teixeira de Freitas, responsável inicial pelo projeto de construção do Código Civil, o debate de unificação do Direito Privado se torna presente, considerando a ideia do jurista de que o Código Comercial de 1850 não atendia às necessidades da época.<sup>4</sup>

O projeto de unificação do Direito Privado, com um código que contemplasse regras de Direito Civil e Comercial, não teve sucesso. As duas áreas, no início do século XX, tinham suas marcas acentuadas, em que pese tenha sido o Código Civil de 1916 formulado com regras aplicáveis ao âmbito empresarial mais atuais do que o Código Comercial da época, como ensina Ascarelli.<sup>5</sup>

Diante da marca patrimonialista do Código Civil de 1916, alguns autores como Ascarelli entendem que haveria na primeira metade do século XX uma comercialização do Direito Civil, o que, inclusive, levava à alguns conflitos de interpretação acerca de qual estatuto legal deveria ser aplicado em determinadas relações - Código Comercial de 1850 ou Código Civil de 1916. As marcas entre ambos os institutos passavam a não ser tão claras, verificando-se, no decorrer do

---

4 CARVALHO, Orlando. Teixeira de Freitas e a unificação do direito privado. *Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra*, 1984. p. 8.

5 “Nota-se assim no Brasil, antes, a tendência a aplicar no direito comercial princípios do direito civil, do que a tendência inversa, ao contrário do que acontece nos demais países, mas esta aparente *civilisation du droit commercial* é na realidade uma confirmação da *commercialisation du droit privé*, pois que decorre justamente da maior modernidade e, releve-se a expressão, da maior modernidade e, da maior comercialidade do código civil” ASCARELLI, Tullio. *Panorama do direito comercial*. 2. ed. Editora Minelli: Sorocaba, 2007. p. 22.

tempo, mais similaridades do que diferenças entre eles, haja vista a inter-relação entre contratos civis, muito utilizados no âmbito comercial e os propriamente ditos contratos comerciais.

Entre os sinais que parte da doutrina destaca como fatores que levaram à perda da autonomia do Direito Comercial no Brasil, além da conexão dos institutos presentes no Direito Civil, está o fato de que em 1875 a jurisdição própria para conflitos comerciais passa a ser revogada, bem como a evolução do conceito de empresa em contraposição à teoria dos atos de comércio, com a delimitação mais objetiva de quais relações estavam enquadradas na seara comercial, além do fato de que dois principais sujeitos que estavam inseridos na dinâmica das relações comerciais passam para uma categoria autônoma no decorrer século XX: o consumidor e o trabalhador, este último inserido no conceito de “auxiliares do comércio” no Código Comercial de 1850.

De acordo com Cavalli,<sup>6</sup> “o direito comercial, notadamente na segunda metade do século XX, foi perdendo espaço como direito obrigacional especial para outro ramo do direito que surgia – o direito do consumidor”, defendendo o autor que o enfraquecimento da autonomia da codificação do direito comercial muito se deu em razão da ascensão de outras figuras no processo do mercado, como o consumidor e o trabalhador, passando a ser ilógica a existência de “um estatuto profissional voltado exclusivamente a tutelar os interesses dos comerciantes, em detrimento dos interesses daqueles que, em situação vulnerável, figuravam como consumidores”.

No mesmo sentido em que se revela a figura do consumidor e do empregado, o comerciante passa a ser visto como fornecedor e empregador, com obrigações próprias em razão dessas posições, resultando em uma flexibilização do conceito de autonomia do Direito Comercial.<sup>7</sup>

---

6 CAVALLI, Cássio. *Direito Comercial: passado, presente e futuro*. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil, 2011. p. 171.

Em que pese o movimento de comercialização do direito privado do início do século XX, no decorrer e sobretudo na segunda metade, há uma crescente sistematização da publicização ou socialização do Direito Privado, que possui forte ligação com o fenômeno da constitucionalização. A funcionalização do Direito Privado, muito embora tenha ganhado relevância a partir dos regimes totalitários, que “prega a organização dos fatores de produção como atividade de interesse nacional, confiando sua direção ao empresário, que deve colocá-la a serviço da nação”,<sup>8</sup> representou um meio de equilibrar tensões sociais, a partir da adequação dos efeitos das relações privadas sobre a sociedade.

O direito comercial assume um novo papel, concebido a partir de uma posição ativa de proteção do mercado e não necessariamente da figura do comerciante, o que se vê desde o século XIX nos escritos de José da Silva Lisboa,<sup>9</sup> mas que encontra suporte após as crises da primeira metade do século XX, sejam elas financeiras ou aquelas ocasionadas pelas guerras. Assim, apesar de se caracterizar por uma postura mais liberal, própria do contexto em que se insere, o Direito Comercial não afasta a ideia de proteção social, porquanto, ao se falar de proteção social, se engloba a proteção do próprio mercado, que está inserido dentro dessa dimensão social.

Diferentemente da ideia construída até o século XIX, o Direito Comercial passa a ser visto como fundante do mercado e não apenas

---

7 *Ibidem*, p. 225.

8 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 53.

9 CAIRU, José da Silva Lisboa. *Escritos econômicos escolhidos (1804-1820)*. Lisboa: Banco de Portugal, 1993. p. 438. "O espírito justo e esclarecido do governo economico de S.A.R reluz em reiteradas resoluções, com que anuncia a firmeza do benefício da ampla liberdade do comércio; expressão esta exemplificada com muita especialidade, não só na cláusula memorável da mencionada Carta Régia da abertura dos portos aos estrangeiros, e da franca admissão ao despacho nas alfândegas de todos os gêneros, fazendas, e mercadorias; mas também no alvará de 23 de agosto de 1808, e Decretos de 11 de Junho de 1808 e de 28 de janeiro e 3 de Junho de 1809, em que autenticamente se declara ser conveniente ao bem público remover todos os embarços, que possam tolher o livre giro e a circulação do comércio".

como mero regulador das ações dos seus agentes. Como ensina Natalino Irti,<sup>10</sup> o mercado existe por existir o Direito, destacando-se ou retirando-se toda a ideia naturalista de mercado, mas ao contrário, estabelecendo a importância da existência do Direito e da regulação para que esse ambiente exista e sobreviva.

Nesse aspecto, Paula Forgioni<sup>11</sup> identifica três fases na evolução do direito comercial: a primeira, com sua característica liberal, centrada na ideia de atos de comércio, sendo redirecionada, posteriormente à atividade da empresa e, em uma terceira fase, na relação entre a empresa e o mercado.

É nesse cenário que o Direito Comercial se torna mais aberto para refletir acerca do papel da empresa na economia, mercado e sociedade, deixando de focalizar tão somente nos aspectos internos da empresa, mas no seu impacto e importância para a sociedade, possibilitando, assim, o fortalecimento do debate sobre a função social da empresa.

Três fatores podem ser considerados como contribuintes para que a função social da empresa se tornasse uma questão relevante a ser analisada:<sup>12</sup> (i) construção do instituto da dissolução parcial, considerando que até início do século XX, a saída de um dos sócios levaria ao fim da empresa, com o encerramento das suas atividades; (ii) o delineamento das possibilidades de exclusão dos sócios e; (iii) a preservação da empresa em dificuldades econômicas, com o desenvolvimento das regras para recuperação ou falência das empresas.

Os fatores acima identificados não excluem outros aspectos relacionados à atividade externa da empresa para a sedimentação da

---

10 IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 145, 2007. p. 45.

11 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro*: da mercancia ao mercado. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 73.

12 *Ibidem*, p. 67.

função social da empresa, como a proteção do meio ambiente, valorização do trabalho e redução das desigualdades. No entanto, todos os três aspectos acima ampliam o conceito de interesse social, pois a continuidade da empresa não estaria mais restrita ao interesse ou arbítrio dos sócios ou de uma parcela destes, mas também ao papel fundamental para a sociedade em decorrência da continuidade e preservação da empresa, o que deve, portanto, ser estimulado pelas regras empresariais.

A investigação, nesse aspecto, se relaciona em compreender qual o papel da empresa perante a sociedade, a partir da delimitação e direcionamento de um conceito para o que vem a ser a função social da empresa. A pergunta central é: para que serve a empresa?

Por um lado, se compreende que a empresa é uma instituição que desempenha papel ativo na sociedade enquanto meio de concretizar direitos fundamentais. Conforme escreve Cassio Cavalli,<sup>13</sup> os direitos fundamentais perpassam a atividade empresarial em um sentido de contenção dos poderes do Estado sobre a atividade econômica e, ao mesmo tempo, na consolidação da empresa enquanto agente que possibilita a promoção de direitos sociais.

Por outro lado, Fabio Konder Comparato encontra dificuldade em firmar uma convenção una a respeito do papel ativo da empresa na concretização de direitos sociais, na medida em que se torna inviável imputar à empresa as funções que devem ser promovidas pelo Estado. De acordo com Comparato, a função social da empresa pode revelar uma estratégia para que o Estado abandone o seu papel de promoção dos direitos sociais, sendo que, ao seu entender, a função social da empresa não deve ser lida dessa forma.<sup>14</sup>

Assim, a função social da empresa não pode ser dissociada de uma função ativa do Estado na consolidação de políticas públicas,

---

13 CAVALLI, Cássio, *Op. Cit.*, p. 254.

14 COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 732, v. 85, out. 1996. p. 46.

pois “um Estado despreocupado com o bem-estar geral da população não tem legitimidade para exigir dos proprietários o cumprimento de sua função social”.<sup>15</sup>

Na mesma linha de Comparato, escreve Marcia Carla Ribeiro<sup>16</sup> que a funcionalização do Direito Privado não pode servir como meio de depositar nos entes privados todas as obrigações relacionadas à implementação de políticas públicas, as quais continuam sob responsabilidade do Poder Público.

A leitura constitucional do Direito da Empresa, de todo o modo, se mostra como verdadeiro consenso, considerando a existência de regras claras dispostas na Constituição Federal de 1988 relacionadas à atividade empresarial no mercado, bem como de regras contidas em estatutos próprios que tratam, direta ou indiretamente, do papel da empresa na consolidação de direitos fundamentais.

A Lei das Sociedades Anônimas, 6.404/1976, em alguns artigos, direciona a atividade da empresa no sentido de que sua atuação no mercado deve ocorrer através do respeito e promoção de direitos fundamentais, à exemplo do artigo 154,<sup>17</sup> que delimita dentre os deveres dos administradores a observância das exigências do bem público e da função social da empresa, bem como o artigo 116, parágrafo único,<sup>18</sup> que impõe ao acionista controlador o dever de zelar pela função social da empresa, além de zelar pelos direitos dos demais

---

15 *Ibidem*, p. 43.

16 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Por uma nova dogmática para o direito privado: direito privado e a noção funcional dos contratos empresariais. *Anais do XX Encontro Nacional do CONPEDI/FUMEC*. Belo Horizonte: Fundação Boiteux, 2011. p. 17.

17 Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

18 Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

acionistas, trabalhadores da companhia e todos aqueles que com ela se relacionam.

Por sua vez, a Constituição Federal de 1988 trouxe algumas disposições expressas a fim de regular a atividade empresarial, definindo, já em seu artigo 1º, inciso IV, que um dos fundamentos da república está representado nos valores sociais da livre iniciativa, em observância aos princípios dispostos no artigo 170, que se incluem a propriedade privada e sua função social, a livre concorrência, a defesa do consumidor e do meio ambiente.

Como escrevem Scalzilli, Tellechea e Spinelli,<sup>19</sup> os princípios constitucionais da livre iniciativa, livre concorrência e propriedade privada formam a base da atividade empresarial e representam a garantia contra o arbítrio estatal e, por sua vez, os princípios da liberdade de associação, função social da empresa e do favorecimento das empresas de pequeno porte formam o sistema ou subsistema de direito empresarial.

Verifica-se, assim, que há clara influência dos princípios constitucionais<sup>20</sup> no Direito da Empresa, que servem como molde para a formação do mercado,<sup>21</sup> a partir das perspectivas da livre-iniciativa, livre concorrência, liberdade de contratar, direitos de propriedade e defesa do consumidor.

Nessa linha, deve-se destacar a inexistência de consenso a respeito da função ativa das normas constitucionais em relação à empre-

---

19 SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo; SPINELLI, Luis Felipe. *Introdução ao direito empresarial*. Porto Alegre: Editora Buqui, 2020. p. 163.

20 Conforme Eros Grau, embora princípios seja palavra polissêmica, deve-se compreender princípios como norma jurídica. Norma jurídica abarca regras e princípios, nesses últimos incluídos princípios externos e internos. Para uma maior compreensão, ver: GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. São Paulo: Editora Malheiros, 2006. p. 47 e ss.

21 FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro: da mercancia ao mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 147.

sa. Se de um lado, se tem a perspectiva clássica-liberal que concebe as regras constitucionais como limitação do Estado sobre a atividade empresarial, cuja função deve ser a de ampliar as liberdades individuais, é possível que o processo de constitucionalização do Direito Privado e, por consequência, do Direito da Empresa, seja visto como ferramenta de concretização de direitos fundamentais da sociedade,<sup>22</sup> exercendo o Estado, assim, um papel ativo na condução da empresa à sua funcionalidade social.

Surge, assim, a necessidade de se compreender em que medida o processo de constitucionalização do Direito Privado exerce influência nas relações inseridas em sua órbita, considerando que essas relações, apesar de inseridas no âmbito privado, não são formadas a partir da mesma perspectiva. Se, por uma perspectiva, a proteção ativa a ser exercida pelo Estado em relações trabalhistas, consumeristas ou civis se fundamenta pela necessária proteção dos agentes envolvidos, no âmbito empresarial a lógica se dá com vistas a concretizar a opção do constituinte de 1988 pela ordem do livre mercado, sendo que as normas constitucionais exercem uma posição ativa para garantir a proteção do próprio mercado.

Assim, é imprescindível entender as diferenças do reflexo das normas constitucionais em cada âmbito, para que elas sejam corretamente aplicadas e, desse modo, se garanta a efetividade constitucional. Nesse aspecto, destaca-se que o movimento da constitucionalização do Direito Civil se forma a partir da ideia de repersonalização e despatrimonialização dos seus institutos, como destaca Facchini Neto.<sup>23</sup> Contudo, o mesmo não ocorre com o Direito Empresarial, na medida em que a patrimonialidade forma a sua base de existência. Se no Direito Civil as relações não são formadas unicamente visando trocas ou com base no escopo de lucro, o Direito Empresarial é formado

---

22 NETO, Eugênio Facchini. A constitucionalização do direito privado. *Revista Jurisprudencia*, Juína, v. 2, n. 3, Jan./Jun. 2013. p. 37.

23 NETO, Eugênio Facchini, *Op. Cit.*, p. 26.

exatamente pela função econômica que constitui a razão de ser das relações empreendidas - as partes envolvidas assumem a posição da relação comercial a partir de um auto interesse.

As relações empresariais, principalmente quando se trata de contratos comerciais, são estabelecidas com o escopo de se atingir determinada finalidade econômica, resultado de um processo de escolha individual que visa alterar positivamente a situação da parte pactuante, sendo que, “se o estabelecimento do vínculo não interessar ao empresário, ele simplesmente não contratará”.<sup>24</sup>

As diferenças entre Direito Civil e Empresarial, portanto, não significam uma rejeição das normas constitucionais para as empresas, mas uma leitura própria em razão da necessária interpretação dos seus institutos, dado o contexto no qual as relações empresariais se desenvolvem.

## **2. Teorias Institucionalista e Contratualista da Empresa e a Relação com os Direitos Fundamentais.**

Um aspecto importante a ser analisado em razão dos efeitos das normas constitucionais no direito da empresa é o da função que a empresa exerce na sociedade. Muito embora a leitura constitucional seja clara ao se estabelecer a empresa como instituição essencial para o desenvolvimento dos direitos fundamentais, é preciso que se destaque qual a posição da empresa nesse cenário, o que pode ser feito a partir da investigação promovida por duas das principais teorias que formam a ideia da empresa: a teoria institucionalista e contratualista.

No final da primeira metade do século XX alguns debates se iniciaram, buscando definir qual a finalidade da empresa e sua rela-

---

<sup>24</sup> FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo. v. 42, n. 130, abr./jun. 2003. p. 10.

ção com a sociedade. Se, por um lado, a empresa poderia ser vista como meio de que sócios pudessem aumentar os seus lucros, de outro se revelou a importância dessa instituição para a construção da sociedade, destacando a relação com trabalhadores, consumidores e com o Estado, através da arrecadação de tributos e possibilidade de que as políticas públicas fossem implementadas.

Walther Rathenau,<sup>25</sup> em 1917, qualifica a discussão a respeito da transposição dos interesses da sociedade em relação aos sócios, defendendo que a grande empresa deve atender ao interesse público e já não comporta uma visão unicamente voltada ou orientada pelo direito privado. Com a presença cada vez maior de grandes companhias no início do século XX e os impactos dessas instituições na sociedade, se tornou relevante o debate acerca do papel central dessas empresas e da transposição dos interesses dos acionistas para que os interesses sociais também fossem atendidos.

A teoria institucionalista claramente foi a opção escolhida pelo ordenamento jurídico brasileiro no tratamento das Sociedades Anônimas, lembrando novamente as disposições da Lei de Sociedades por Ações, com destaque aos seus artigos 116 e 154. A opção constitucional tende a ser vista como mais próxima à teoria institucionalista, considerando a orientação de que a atividade econômica - desenvolvida, sobretudo, pelas empresas - deve atender ao interesse social.

Contudo, como destaca Scalzilli,<sup>26</sup> em que pese a Lei 6.404/1976 tenha se orientado pela teoria institucionalista, o Código Civil de 2002, no tratamento das sociedades limitadas, tem uma orientação voltada à teoria contratualista, o que torna importante uma conformação entre as teorias, a fim de adequar as finalidades da empresa

---

25 RATHENAU, Walther. Do sistema acionário—uma análise negocial. Tradução e introdução de LAUTENSCHLEGER JR, Nilson. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo. v. 128, 2002. p. 214.

26 SCALZILLI, João Pedro. *Mercado de capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 56.

numa economia de mercado. Mesmo em relação à Lei de Sociedade por ações, há o entendimento de que a teoria institucionalista foi incorporada apenas principiologicamente, sendo que o contratualismo é a teoria que vige de fato.<sup>27</sup>

Nesse sentido, não parece tão clara uma definição exata da função social da empresa no ordenamento jurídico brasileiro, sobretudo ao se conceber que ocorreu uma evolução da teoria contratualista ao longo das últimas décadas, que concilia interesses dos sócios e sociedade. O questionamento que surge na doutrina se refere aos limites dos deveres do controlador e administradores em relação à observância do bem público.

Uma ideia importante a partir da aplicação da teoria contratualista é a de que os administradores e controladores de sociedades devem orientar as suas escolhas e ações a partir do benefício dos próprios acionistas, desde que o façam em consonância com as leis (o que se inclui a legislação trabalhista, ambiental, econômica e constitucional). Se as ações são realizadas na medida em que determina a lei, não caberá ao controlador ou administrador fazer um juízo de constitucionalidade ou não da lei que cumpriu, estando em um espaço de autonomia para melhor direcionar a empresa com a finalidade de atingir o interesse dos acionistas. Assim, a ideia geral é a de que, desde que preenchido o campo da legalidade, a companhia deve se orientar para buscar o maior benefício para os seus integrantes.

Uma outra versão do contratualismo estende a análise do interesse social para além dos sócios atuais, incluindo os sócios futuros. Conforme Calixto Salomão Filho, para essa versão a “perspectiva a longo prazo do interesse social ganha importância. Obviamente, nesse caso assume relevância também o próprio interesse à preservação da empresa”, que pouco se distinguiria da teoria institucionalista.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> *Ibidem*, p. 57.

<sup>28</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995. p. 51.

Com a abertura interpretativa da Lei 6.404/1976, não é possível uma resposta clara sobre qual ação deve ser privilegiada dentro da empresa quando esta, ao observar inicialmente as leis (ou seja, inexistindo infração legal), deve escolher entre aumentar os lucros da empresa ou beneficiar a sociedade com determinação que não lhe traga maiores benefícios financeiros.

Diferentemente da postura de outros ordenamentos, como o português, o ordenamento jurídico brasileiro não deixa claro a extensão do dever de privilegiar o interesse público face ao interesse da companhia em alguns casos. Como escreve Ricardo Lupion ao analisar o direito societário português e brasileiro,<sup>29</sup> enquanto a legislação portuguesa tem determinação expressa de que os interesses de terceiros, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores, devem ser priorizados nas decisões dos administradores das companhias, a legislação brasileira assim não o fez.

Portanto, decisões empresariais que, dentro dos limites impostos pela legislação, possam promover os interesses dos acionistas a partir de uma perspectiva ou, de outra, os interesses de terceiros, como trabalhadores, consumidores ou população ao seu entorno, estão em âmbito de subjetividade à luz da legislação empresarial.

E, ainda que se faça uma leitura constitucional do direito da empresa, a questão não encontra uma solução simples, pois mesmo posições que tendem a privilegiar os interesses dos sócios não podem ser reputadas como contrárias à Constituição. Como escreve Scalzilli,<sup>30</sup> é pressuposto que a companhia se oriente em observância às legislações como a ambiental, trabalhista e tributária, nas quais, claramente, o interesse público é centralizado, sendo que a questão

---

29 GARCIA, Ricardo Lupion. *Interesse Social da Empresa. Uma Perspectiva Luso-brasileira*. Lisboa: Revista do Instituto do Direito Brasileiro, 2013. p. 13868.

30 SCALZILLI, João Pedro. *Mercado de capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 59.

que se coloca é se também em legislações e relações societárias esse interesse deve ser mais uma vez privilegiado.

O interesse social nas empresas “é questão que de longa data atormenta comercialistas, já tendo sido apontado por alguns, como refere Erasmo Valladão, como o problema fundamental da sociedade por ações”.<sup>31</sup> Assim, apesar de ser questão complexa, a leitura constitucional do interesse social e direito da empresa, conjuntamente com a aplicação das legislações próprias, como a Lei 6.404/1976, deve ser realizada, possibilitando que os interesses do acionista e da sociedade possam ser comuns.

### **3. Deveres de conduta no âmbito do direito empresarial à luz da Constituição Federal.**

As diferenças entre o Direito Civil e Empresarial resultam na aplicação de alguns institutos a partir de uma perspectiva própria para cada seara. Os deveres de conduta nas relações privadas têm relação com os direitos fundamentais e com a Constituição Federal, na medida em que servem como forma de tutela da ordem econômica esculpida no artigo 170 da CF/88, como escreve Ricardo Lupion ao afirmar que os deveres de conduta têm o condão de “afastar as condutas desleais que visam os interesses ilícitos e individuais dos infratores que, quando perpetradas, resultam em prejuízo geral da comunidade. O bem jurídico a ser tutelado é a coletividade, pois a ordem econômica tem por fim assegurar uma existência digna a todos”.<sup>32</sup>

Recorda-se que um dos princípios constitucionais orientadores da atividade econômica é a proteção da concorrência, que passa,

---

31 SCALZILLI, João Pedro. *Mercado de capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa*. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2015. p. 52.

32 GARCIA, Ricardo Lupion. *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2011. p. 148.

direta ou indiretamente, pela necessidade de que o Estado tenha condições de reprimir condutas desleais, contrárias à boa-fé e à probidade nos negócios.

A importância da boa-fé nas relações empresariais remonta ao Código Comercial de 1850, que em seu artigo 131,<sup>33</sup> continha previsão de que a interpretação do contrato comercial deveria ser realizada a partir dos critérios de boa-fé. A Lei das Sociedades por Ações, 6.404, de 1976, por sua vez, imputa ao administrador o dever de lealdade e probidade, conforme artigo 153,<sup>34</sup> além daquele dever de zelar pelos interesses da companhia com observância às exigências do bem público e da função social da empresa, como previsto no artigo 154, já citado.

A leitura constitucional do direito da empresa, portanto, confirma a necessidade de preservação dos deveres de conduta nas relações comerciais, porquanto seja condição de preservação da própria ordem do mercado. Porém, considerando a necessidade de traçar os contornos que diferenciam o direito civil e empresarial, vale ressaltar que a aplicação dos deveres de conduta nas relações empresariais impõe uma interpretação própria, pressupondo, ainda assim, a proteção de direitos fundamentais.

Como descrito no capítulo anterior, as relações empresariais se formam com características próprias, em um ambiente de competição e assunção de riscos pelos agentes. Diferentemente de relações não paritárias, as relações empresariais pressupõem a igualdade entre os sujeitos, além de uma pró-atividade na busca de conhecer os aspectos atinentes ao negócio. Assim, muito embora sejam inadmissíveis

---

33 Art. 131. Sendo necessario interpretar as clausulas do contracto, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases: 1. A intelligencia simples e adequada, que for mais conforme á boa fé, e ao verdadeiro espirito e natureza do contracto, deverá sempre prevalecer á rigorosa e restricta significação das palavras;

34 Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

veis condutas que visem enganar uma parte, nas relações empresariais se espera diligência dos seus envolvidos, a qual, conforme escreve Ricardo Lupion, representa critério de mitigação dos deveres de conduta.<sup>35</sup>

Os sujeitos inseridos na relação empresarial, diferente de outros âmbitos, assume uma posição ativa na busca da concretização dos seus direitos, pois, para o direito empresarial, o empresário possui uma racionalidade econômica própria,<sup>36</sup> sendo que os deveres de conduta como a boa-fé são interpretados a partir da posição assumida pelo agente na relação empresarial.

Não se trata de afirmar que as demais relações privadas estão baseadas numa atitude passiva dos sujeitos a elas submetidas. Trata-se de estabelecer o nível adequado da tutela estatal perante essas relações, como bem se observa no âmbito das relações consumeristas, em que o Estado busca, ativamente, oferecer proteção ao consumidor, especialmente em situações de hipossuficiência ou vulnerabilidade.

As relações civis também guardam uma leitura própria diante da intervenção estatal. Ainda que em grau inferior àquelas observadas nas relações de consumo, nas relações civis o Estado tem um papel de proteção dos interesses privados a partir da definição de limites à autonomia privada e, como se pretende demonstrar na presente análise, de uma leitura própria dos institutos privados. Essa diferença pode ser observada de uma forma mais clara a partir da edição da Lei da Liberdade Econômica, que em seu art. 3º, inciso VIII, garante aos negócios jurídicos empresariais, desde que paritários, o caráter de subsidiariedade das regras de direito empresarial.<sup>37</sup> Vale dizer, em

---

35 GARCIA, Ricardo Lupion, *Boa-fé objetiva nos contratos empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta*. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2011. p. 154.

36 FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, n. 130, abr./jun. 2003. p. 25.

37 Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento

relações empresariais, as partes gozam de maior autonomia se comparadas às relações civis e consumeristas, ainda que todas elas se incluam da mesma órbita do Direito Privado.

Exemplo de tal diferença também pode ser observado através da figura do erro no negócio jurídico, pois, para o Direito comercial, diferentemente do Direito Civil, o erro do agente assume uma outra perspectiva: desde que observados os deveres de lealdade na relação, o erro é admissível e até esperado,<sup>38</sup> sendo um fator essencial para a livre concorrência, considerando que é exatamente em razão de estratégias comerciais equivocadas que determinada empresa assume posição de vantagem ou desvantagem no mercado. Nesse aspecto, os deveres de conduta servem para confirmar a probidade e pró-atividade do empresário, que não se exime de absorver as consequências das estratégias equivocadas realizadas no mercado.

A livre concorrência e a proteção da ordem econômica passam, assim, pela garantia da ampliação das liberdades nas relações empresariais, inclusive aquelas que podem levar ao insucesso do empresário, pois faz parte da lógica do livre mercado. A leitura constitucional, assim, confirma a necessidade de que os negócios empresariais sejam realizados a partir de parâmetros de eticidade e respeito aos direitos fundamentais e, ao mesmo tempo, é realizada com base na necessária ampliação das liberdades individuais, cujo exercício pressupõe a tutela do ordenamento jurídico a fim de se evitar abusos.

### **Considerações Finais.**

A relação direta entre Constituição e Direito Privado no orde-

---

e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: [...] VIII - ter a garantia de que os negócios jurídicos empresariais paritários serão objeto de livre estipulação das partes pactuantes, de forma a aplicar todas as regras de direito empresarial apenas de maneira subsidiária ao avençado, exceto normas de ordem pública.

38 FORGIONI, Paula A., *Ibidem*, p. 14.

namento jurídico brasileiro representa o delineamento dos espaços de aplicação das áreas inseridas nesse contexto, como o Direito Civil e Empresarial. A tentativa do presente trabalho foi a de identificar se é possível estabelecer uma unicidade na aplicação das normas constitucionais no âmbito do Direito Privado, abrangendo da mesma forma o direito civil e empresarial, e quais suas consequências.

Como construído na primeira parte do trabalho, em que pese a unificação obrigacional entre Direito Civil e Empresarial no Direito Brasileiro, as características próprias do direito da empresa permanecem e servem como meio de subsidiar o intérprete e aplicador a entender como as relações comerciais são formadas para que, corretamente, ocorra um adequado emprego das normas nos casos concretos.

Assim, a leitura dos institutos de direito privado pode ser realizada a partir de uma sistemática própria quando o operador se debruça acerca de determinado caso inserido no âmbito comercial. No que se refere à aplicação das normas constitucionais, esse processo é semelhante, na medida em que, com a evolução do Direito Empresarial, seus institutos passam a transpor a relação direta entre empresa e sócios, mas representam verdadeiros direcionamentos das regras que devem ser levadas ao mercado.

E, dado o impacto da empresa na sociedade, se mostra relevante a análise acerca de qual deve ser a função e limite da atuação empresarial, o que no presente trabalho foi realizado com o amparo das teorias institucionalista e contratualista. Buscou-se, neste ponto, entender qual o critério de decisão empresarial a partir da leitura constitucional do direito da empresa, compreendendo-se, ao final, que mesmo com a aplicação das normas constitucionais, há um espaço de indefinição a respeito de qual deve ser o critério final a nortear a escolha negocial; se o benefício maior aos sócios ou à sociedade.

Por fim, como evolução do processo de análise dos vetores de interpretação do direito empresarial, se mostra relevante entender quais os impactos dos deveres de conduta dos agentes empresariais

em relação aos direitos fundamentais, traçando eventuais diferenças em relação ao direito civil, bem como os limites de intervenção sobre as relações comerciais e as consequências no processo concorrencial. Embora a relevância dos padrões de eticidade nas relações empresariais, verifica-se que o empresário deve pautar suas ações a partir do alinhamento entre probidade e pró-atividade, o que representa o dever de diligência na busca de evitar erros em suas estratégias comerciais, o que deve ser considerado quando da análise dos deveres de conduta.

A leitura constitucional sobre o Direito Privado, portanto, não possui uma incidência unificada. A unificação das obrigações civis e empresariais não afasta a autonomia dogmática de ambas as disciplinas. O Direito da Empresa, inserido numa ótica de mercado, é instrumento de preservação da concorrência, do livre mercado e da implementação de políticas públicas, de modo que a incidência das normas constitucionais deve ser tratada em observância aos vetores próprios que orientam a disciplina.

# **VIOLAÇÃO DO DEVER DE INFORMAR PELA COMPANHIA ABERTA: CARACTERIZAÇÃO E IMPUTAÇÃO DO ATO À PESSOA JURÍDICA<sup>1</sup>**

## **VIOLATION OF THE DUTY TO INFORM BY THE PUBLICLY-TRADED CORPORATION: DEFINING FACTORS AND ATTRIBUTION OF THE ACT TO THE LEGAL ENTITY**

*Ricardo Villela Mafra Alves da Silva\**

*Resumo:* O presente trabalho busca investigar a violação do dever de informar pela companhia aberta, especialmente quanto à sua caracterização e à imputação do ato à pessoa jurídica. O trabalho delimita, em primeiro lugar, o dever de informar da companhia aberta na qualidade de emissora de valores mobiliários, diferenciando-o das obrigações de divulgação dos administradores. Em seguida, são analisadas as situações em que uma informação pode ser considerada imprecisa ou falsa, para fins da caracterização da violação do dever de informar. Por fim, a terceira parte do trabalho se dedica a demonstrar a possibilidade da imputação do ato de divulgação à companhia aberta.

*Palavras-chave:* Companhia Aberta. Dever de informar. Violação do dever de informar. Informação imprecisa. Informação Falsa. Imputação do ato de divulgação

*Abstract:* This paper aims to analyze the violation of information duty by the publicly-traded corporation, especially with respect to its characterization and attribution of the violation to the corpora-

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 30.06.2022 e aceito em 25.07.2022.

\* Professor. Doutor e Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Mestre (LLM) em Direito Empresarial pela UCLA School of Law. Graduado em Direito pela Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ. Advogado. E-mail: rmafra@vieirarezende.com.br

tion. The study defines the duty to inform of the publicly-traded corporation, distinguishing such duties from those of the managers. It then addresses the circumstances under which an information may be deemed misleading or false, resulting in violation of the duty to inform. Lastly, it shows that the violation may be attributed to the corporation.

*Keywords:* Publicly-traded company. Duty to inform. Violation of the duty to inform. Misleading information. False information. Attribution of the disclosure.

*Sumário:* Introdução. 1. O dever de informar da companhia aberta. 1.1. O dever de informar dos administradores de companhia aberta. 1.2. O dever de informar da companhia aberta como emissora de valores mobiliários. 2. A violação do dever de informar: a divulgação da informação imprecisa ou falsa. 2.1. Os conceitos de falsidade e imprecisão da informação divulgada ao mercado. 2.2. A informação objetiva enganosa: a informação falsa e a informação objetiva eivada de imprecisão. 2.3. A informação subjetiva enganosa: a informação subjetiva eivada de imprecisão enganosa. 3. Imputação do ato de divulgação à companhia aberta. Conclusão.

## **Introdução.**

O presente trabalho tem como objetivo investigar a violação do dever de informar pela companhia aberta, especialmente quanto à sua caracterização e à imputação do ato à pessoa jurídica. A principal hipótese a ser analisada é de que a legislação e as normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) impõem deveres de informação específicos à companhia aberta, que não se confun-

dem com aqueles atribuídos aos seus administradores, cuja violação pode ser imputada diretamente a ela.

Para os fins propostos, o trabalho examinará, em primeiro lugar, o dever de informar da companhia aberta na qualidade de emissora de valores mobiliários, diferenciando-o das obrigações de divulgação dos administradores. Em seguida, serão analisadas as situações em que uma informação pode ser considerada imprecisa ou falsa, para fins da caracterização da violação do dever de informar. Por fim, a terceira parte do trabalho será dedicada à questão da imputação do ato de divulgação à companhia aberta. O método de análise empregado será o dedutivo, a partir de pesquisa documental.

## **1. O dever de informar da companhia aberta.**

O dever legal de prestar informações ao mercado e o regime de divulgação obrigatória caminham de mãos dadas, pois “de nada adiantaria a existência do princípio da transparência se os participantes do mercado não fossem juridicamente obrigados a fornecer ao público as informações a eles e a seus títulos pertinentes”.<sup>2</sup>

A divulgação obrigatória de informações nas companhias abertas possui três eixos centrais, que contemplam acionistas, investidores de mercado ou ambos,<sup>3</sup> sendo que há regras que obrigam: (i) os administradores a divulgar informações aos acionistas em assem-

---

2 MILLER, Daniel Schiavoni. Governança corporativa e full disclosure: o direito à informação como direito subjetivo instrumental, implicitamente essencial e inderrogável do acionista. *In*: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; CORRÊA, Rodrigo. *Governança corporativa: empresas transparentes na sociedade de capital*. São Paulo: Lazulli Editora, 2004. p. 115.

3 “As leis nº 6.385 e 6.404, ambas de dezembro de 1976, voltadas para a modernização da legislação do anonimato e criação de mercado de ações eficiente, contemplam regras sobre prestação de informações quer para acionistas quer para potenciais investidores” (SZTAJN, Rachel. Direito societário e informação. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; JÚNIOR, Walfrido Jorge Warde; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (Org.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 232).

bleia geral ordinária e aos investidores de mercado; (ii) o emissor de valores mobiliários a divulgar informações a investidores de mercado; e (iii) o acionista controlador e acionistas relevantes da companhia a divulgar informações ao mercado a respeito de suas posições acionárias.

Enquanto algumas informações visam “a atender interesses tanto de membros da sociedade quanto do mercado”, outras têm por objetivo “atender apenas a demandas internas focadas, usualmente, na criação e preservação da confiança entre sócios e administradores da sociedade”.<sup>4</sup>

Os três eixos de prestação de informações mencionados acima resultam na formação de dois grupos distintos que possuem direito subjetivo à informação: “no primeiro grupo, têm-se os acionistas e obrigacionistas, atuais investidores; e, no segundo, os investidores potenciais e, portanto, o próprio mercado”.<sup>5</sup> As regras acerca do dever de informar dos administradores de companhias abertas e de acionistas estão concentradas na Lei nº 6.404/1976, enquanto as regras sobre o dever de informar da própria companhia, enquanto emissora de valores mobiliários, estão dispostas na Lei nº 6.385/1976.<sup>6</sup>

Não se deve incorrer no erro, no entanto, de encarar a Lei nº 6.404/1976 e a Lei nº 6.385/1976 como normas que instituem microsistemas jurídicos distintos, que não se comunicam. Ao contrário, os dois sistemas são complementares e foram “concebidos como núcleo da estrutura normativa do mercado de capitais brasileiro”.<sup>7</sup>

---

4 *Ibidem.* p. 217.

5 MILLER, Daniel Schiavoni. *Op. cit.* p. 120.

6 SZTAJN, Rachel, *Op. Cit.*, p. 232. No mesmo sentido: “[o] princípio do disclosure encontra-se previsto, igualmente, em vários dispositivos da Lei nº 6.385/1976. Dentre eles, destacam-se os artigos 4º, VI; 8º, III; 19; 20 e 22, §1º” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcos de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 484).

7 TANJI, Marcia. *Mercado de capitais: formas de atuação do Estado*. Tese (Doutorado em

Esses dois sistemas complementares de transparência no âmbito societário serão explorados nas próximas seções, que buscarão diferenciar: (i) o dever de informar dos administradores de companhias; e (ii) o dever de informar da companhia aberta, como emissora de valores mobiliários.

### **1.1. O dever de informar dos administradores de companhia aberta.**

O dever de informar faz parte do feixe de deveres fiduciários dos administradores de companhias abertas e foi previsto no artigo 157 da Lei nº 6.404/1976. Os deveres fiduciários decorrem das funções que são atribuídas aos órgãos da administração e exigem certos padrões de conduta dos administradores, que devem observá-los em sua atuação orgânica.<sup>8</sup> Embora os deveres fiduciários estabeleçam-se entre os administradores e a companhia em primeiro lugar, os acionistas tornam-se seus destinatários quando seus interesses particulares convergem com o interesse social da companhia.<sup>9</sup>

---

Direito) – Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. 2013. p. 120.

8 “Tendo em vista a sua condição de órgão social, através do qual se manifesta a vontade coletiva plasmada pelas deliberações da assembleia geral (LSA, art. 121), ou emanada do núcleo de controle da sociedade (idem, art. 116), os administradores estão sujeitos a deveres, que foram elencados pela lei das sociedades de maneira “minuciosa, e até pedagógica”, como observado na exposição de motivos da lei das sociedades por ações. Tais deveres, de cunho legal e não contratual, estabelecem padrões de conduta ou standards, a serem observados pelos administradores na sua atuação orgânica, ou seja, quando atuarem como se fossem a própria sociedade” (LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. A responsabilidade civil das companhias de mercado – A tutela coletiva dos investidores em sede arbitral. *In*: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto; ARAÚJO, Theodoro. *A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 58).

9 “Esses deveres, caracterizados como deveres fiduciários (‘fiduciary duties’) no direito anglo-saxão, têm como paradigma a figura do trust, ou seja, da fidúcia, partindo da ideia de que os administradores seriam trustes da sociedade, entendendo essa expressão não no sentido simplesmente da pessoa que se coloca na posição de quem detém a guarda e a gestão de bens alheios, mas de quem desempenha a função de gestor e representante de uma entidade moral.

O dever de informar dos administradores pode, por vezes, sobrepor-se ao dever de informar do próprio emissor de valores mobiliários, isto é, da companhia.<sup>10</sup> Essa sobreposição ocorre, principalmente, na obrigação de divulgar ato ou fato relevante.<sup>11</sup>

O artigo 157 da Lei nº 6.404/1976 estabelece 4 (quatro) hipóteses de divulgação pelo administrador, que dizem respeito à sua obrigação: (i) de informar, no ato de sua posse e no caso de eventuais alterações, sua posição acionária e sua titularidade de certos valores mobiliários de emissão da companhia ou das sociedades controladas e do mesmo grupo (artigo 157, *caput* e §6º); (ii) de prestar certas informações à assembleia geral ordinária, mediante requerimento de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social (artigo 157, §1º, alíneas “a” a “d”); (iii) de divulgar ato ou fato

---

No exercício dessa função legal, os deveres fiduciários dos administradores teriam como credores ou destinatários imediatos a própria sociedade, e não os terceiros que com ela se interrelacionam, mesmo que sejam acionistas minoritários ou investidores. Estes somente serão destinatários desses deveres a que estão submetidos os administradores quando os seus interesses particulares venham a se confundir com o interesse social” (*Ibidem*. p. 59).

10 “O regime jurídico da divulgação de informações è composto por normas que disciplinam o mercado de valores mobiliários e por normas que integram o direito societário. Um dos objetivos essenciais da legislação sobre o mercado è o de prover as informações necessárias à avaliação, pelos investidores, dos títulos ofertados. Como a maior parte dos títulos publicamente negociados è de ações e outros valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas, as normas que estabelecem a disciplina das informações proveem do direito societário e da legislação sobre mercado de capitais, as vezes uma repetindo ou sobrepondo-se à outra” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada* – artigos 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 2. p. 388).

11 Nelson Eizirik et al. ressaltam que as informações divulgadas nos termos do artigo 157 da Lei nº 6.404/1976 são para benefício dos acionistas, com exceção da divulgação de fato relevante, que é feita em benefício de todo o mercado. “O dever de informação a que se submetem os administradores de companhias abertas, previsto no artigo 157 da Lei das Sociedades Anônimas, pode ser analisado sob dois aspectos: a) o primeiro refere-se às informações que devem ser prestadas aos acionistas da sociedade, as quais se desdobram no dever de declaração do termo de posse (artigo 157, *caput*) e no dever de revelação à Assembleia geral ordinária (artigo 157, §§1º e 2º); b) o segundo consiste no dever de comunicação e de divulgação de informações que possam influir no mercado de capitais de uma forma geral (artigo 157, §4º)” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcos de Freitas. *Op. cit.* p. 481).

relevante nos negócios da companhia à assembleia geral ordinária, mediante requerimento de acionistas que representem ao menos 5% (cinco por cento) ou mais do capital social (artigo 157, §1º, “e”); e (iv) de comunicar imediatamente à bolsa de valores e divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influenciar, de forma ponderável, a tomada de decisão dos investidores de mercado (artigo 157, §4º).

A divulgação de informações pelo administrador, no entanto, não substitui ou afasta o dever de informar da própria companhia aberta na qualidade de emissora de valores mobiliários, nos termos da Lei nº 6.385/1976. Com relação a esse dever, ainda que a divulgação seja realizada por meio dos órgãos de administração, trata-se de ato praticado pela companhia em nome próprio, em obediência às regras de transparência que lhe são impostas pelo ordenamento. Cumpre examinar, portanto, quais são os deveres de informar da companhia aberta.

## **1.2. O dever de informar da companhia aberta como emissora de valores mobiliários.**

O dever de informar dos administradores, embora seja importante instrumento de tutela dos interesses dos acionistas, é insuficiente para garantir os direitos de investidores de mercado, em função do seu escopo estrito.<sup>12</sup> Faz-se necessário ultrapassar os limites subjetivos próprios do direito do acionista à informação para um dever mais amplo de divulgação ao público investidor<sup>13</sup>.

---

12 GUARRIDES, Joaquin. *Problemas atuais das sociedades anônimas*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1982. p. 49.

13 “Mas eis que aqui junto a este direito subjetivo do acionista, ao qual corresponde o dever da sociedade de facilitar as informações, aparece hoje um dever mais amplo, um dever de informação ao público, precisamente a cargo daquelas sociedades que apelam à poupança

Dado que a informação é utilizada por investidores para precificar ativos e tomar decisões de investimento, as companhias devem assegurar que as informações divulgadas ao mercado sejam corretas, claras, precisas e suficientes. O direito brasileiro, a exemplo de outros ordenamentos, adotou o regime de divulgação obrigatória de informações pelos emissores de valores mobiliários como a principal forma de tutelar a confiança dos investidores nos mecanismos de troca<sup>14</sup> e protegê-los de abusos no uso de informações privilegiadas por *corporate insiders*.<sup>15</sup>

A Lei nº 6.385/1976 estabeleceu requisitos claros a respeito da divulgação de informações nos mercados primário e secundário por companhias abertas.

Segundo o artigo 19, *caput*, da Lei nº 6.385/1976, nenhuma emissão pode ser distribuída sem o prévio registro na CVM. O § 5º, II, do mesmo dispositivo, confere ao órgão a atribuição de emitir normas sobre as informações que devem instruir o pedido de registro da oferta pública de valores mobiliários, inclusive, sobre a própria companhia emissora e seus empreendimentos, as características da emissão e o uso dos recursos que serão captados, o vendedor dos valores mobiliários (no caso de uma oferta secundária, em que as figuras do emissor e do ofertante podem ser distintas) e os participantes da distribuição, sua remuneração e seu relacionamento com a emissora ou ofertante. Ademais, o artigo 19, § 6º, da Lei nº 6.385/1976 determina que a CVM pode condicionar a realização da oferta ao for-

---

popular, levando suas ações à bolsa. Em tal caso, a marcha dos negócios da sociedade não interessa somente aos acionistas, mas interessa também ao público em geral, a todos os cidadãos que podem, talvez, querer ser acionistas adquirindo ações da sociedade em questão, e que, portanto, têm direito de ser informados do que ocorre no seio da sociedade. O direito individual converteu-se em um dever público” (*Ibidem*. p. 50).

14 PITTA, André Grünspun. *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 193-194.

15 BRASIL. *Exposição de Motivos da Lei nº 6.385/1976*. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/leis-decretos/lei6385.html>. Acesso em 30 de junho de 2022. p. 5.

necimento de informações que julgar pertinentes para a proteção dos investidores.

Quanto às operações no mercado secundário, o artigo 21, § 6º, II, da Lei nº 6.385/1976 delega à entidade poderes para expedir normas sobre as informações e documentos que as companhias devem apresentar para obter o registro de companhia aberta. O artigo 21-A permite que a CVM emita normas referentes à natureza das informações mínimas e à periodicidade de sua apresentação por pessoas que tenham acesso a informações relevantes. O artigo 22 estabelece, em seu § 1º, que compete à CVM expedir normas aplicáveis às companhias abertas acerca das informações que devem divulgar e da periodicidade da divulgação, das informações que devem ser prestadas por administradores sobre negociações com valores mobiliários da companhia, de suas controladoras e controladas, da divulgação de deliberações da assembleia geral e de fatos relevantes sobre seus negócios<sup>16</sup> e da realização de reunião anual com acionistas e agentes do mercado para divulgação de determinadas informações financeiras.

As obrigações informacionais da companhia aberta nos mercados primário e secundário foram detalhadas nas normas editadas pela CVM.

O mercado primário é a porta de entrada do mercado de valores mobiliários. É no mercado primário que ocorrem as ofertas públicas, quando valores mobiliários são ofertados ao público investidor,<sup>17</sup> seja por meio de uma emissão de novos valores mobiliários

---

16 Deve-se atentar à redação do artigo 22, § 1º, VI, da Lei nº 6.385/1976. O dispositivo estabelece, de forma muito clara, que a CVM deve expedir normas aplicáveis às companhias abertas a respeito da divulgação de “fatos relevantes ocorridos nos seus negócios”. Não deve haver dúvidas, pela clareza do texto, de que a Lei nº 6.385/1976 – diferentemente da Lei nº 6.404/1976 – impôs o dever de divulgar fato relevante à companhia, e não aos seus administradores.

17 “Entende-se por mercado primário quando ocorre a emissão de valor mobiliário, a seu turno, trata-se do mercado secundário quando há circulação de valores mobiliários já existentes” (PEREIRA FILHO, Valdir Carlos. Entidades administradoras de mercados organizados de valores mobiliários. *In*: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Direito do mercado de valores*

(oferta primária), seja por meio de uma venda de valores mobiliários já emitidos (oferta secundária).<sup>18</sup>

Pela oferta primária, a companhia emite valores mobiliários ao mercado, captando recursos para sua atividade, os quais são somados ao seu patrimônio. Pela oferta secundária, acionistas ou titulares de valores mobiliários da companhia vendem seus títulos ao mercado. Nessas, quem recebe os recursos em contraprestação aos valores mobiliários ofertados não é a companhia, mas sim os ofertantes<sup>19</sup>, com a ressalva de que a própria companhia pode vender ações mantidas em tesouraria nas ofertas secundárias.<sup>20</sup>

No contexto de uma oferta pública de valores mobiliários, o principal objetivo da regulação é garantir que os investidores tenham

---

mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. p. 341).

18 “As ofertas são primárias quando há emissão de novos valores mobiliários pela companhia no contexto da oferta. Ou seja, para que uma companhia realize uma oferta de ações de distribuição primária deverá, no contexto da oferta, emitir novas ações a serem subscritas pelos investidores. [...] Já as ofertas secundárias consistem na alienação de valores mobiliários já emitidos e detidos pelos titulares desses valores, que irão entregá-los aos investidores que adquirirem tais títulos no contexto da oferta. Esse seria o caso, por exemplo, de um acionista que decide alienar suas ações numa oferta pública para terceiros” (SALDANHA, Nair Veras; MALUF, Luiz Rafael de Vargas. *Ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários*. In: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Direito do mercado de valores mobiliários*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. p. 804).

19 “As ofertas primárias atendem à principal função econômica do mercado de valores mobiliários, qual seja, a de permitir o financiamento de médio e de longo prazo das empresas. As ofertas secundárias, por sua vez, são aquelas em que os acionistas da companhia ou os titulares de outros valores mobiliários de sua emissão vendem no mercado os títulos de sua propriedade já emitidos pela companhia. Neste caso, os recursos pagos pelos investidores para adquirir as ações ou os outros valores mobiliários ofertados não são destinados à companhia emissora, mas aos próprios ofertantes” (EIZIRIK, Nelson. *A Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários*. In: WALD, Arnoldo *et al.* (Coord.). *Sociedades anônimas e mercado de capitais – Homenagem ao Professor Osmar Brina Corrêa-Lima*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 21).

20 A possibilidade é expressamente prevista no artigo 5º, II, da Resolução CVM nº 77/2022, como hipótese de dispensa da necessidade de aprovação pela assembleia geral. Confira-se o dispositivo: “Art. 5º A aprovação por parte da assembleia geral a que se refere o art. 4º é dispensada quando se tratar de: [...] II - oferta pública de distribuição secundária de ações em tesouraria ou de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações em tesouraria”.

acesso a informações adequadas sobre a oferta e os ativos ofertados,<sup>21</sup> de modo a reduzir a assimetria de informações entre o ofertante e os destinatários da oferta.<sup>22</sup>

A Instrução CVM nº 400/2003 dispôs sobre as informações que devem ser divulgadas e determinou, em seu artigo 38, que o prospecto da oferta deve conter “informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento”.

A respeito da responsabilidade pelo fornecimento de informações, o artigo 56 é categórico: “[o] ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição”.<sup>23</sup>

Percebe-se que a norma exige a divulgação de informação em linguagem verdadeira, clara, objetiva e acessível. O padrão é semelhante à “*Plain English Rule*” adotada nos Estados Unidos, segundo a qual os documentos de divulgação devem usar linguagem clara e acessível e evitar definições desnecessárias, termos excessivamente técnicos, textos padronizados, dentre outras recomendações.<sup>24</sup>

---

21 Ao emitir publicamente valores mobiliários, as companhias devem “prestar informações fundamentais, não apenas acerca de sua situação econômico-financeira, mas também sobre seu estatuto social, sua organização societária e operacional, seus produtos etc., proporcionando a avaliação de sua real situação e, por conseguinte, do potencial de valorização de suas ações” (JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais*. São Paulo: Editora Atlas, 2014. p. 120).

22 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. Artigos 19 e 20. In: CORDONIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Org.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei nº 6.385/1976*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 394.

23 Redação idêntica foi reproduzida no artigo 29 da minuta de resolução proposta pela CVM para substituir a Instrução CVM nº 400/2003, a qual encontra-se em análise no âmbito da Audiência Pública SDM 02/21.

24 “Entre as regras de preparação de materiais informativos, atualmente codificadas nos Estados Unidos, encontram-se as seguintes: (i) a informação deve ser apresentada utilizando sen-

O uso de linguagem clara e acessível é ressaltado pela SRE em suas recomendações a respeito da redação do prospecto. O Ofício-Circular CVM/SRE nº 02/19 determina que a redação do prospecto deve conter sentenças com estruturas concisas, tom direto e convidativo à leitura e design visualmente agradável. De forma geral, deve conter características de um documento simples, fácil de ler e, mais ainda, deve parecer ter sido feito para ser lido.<sup>25</sup> Deve-se evitar linguagem excessivamente técnica e jargões, privilegiando-se a comunicação clara de informações complexas.<sup>26</sup>

Além das obrigações de divulgação no mercado primário, o dever de informar da companhia aberta estende-se ao mercado secundário, onde os valores mobiliários são negociados e adquirem liquidez.<sup>27</sup>

As informações divulgadas no mercado secundário são distintas daquelas divulgadas em ofertas públicas realizadas no mercado primário. Nesse, as informações dizem respeito à oferta e aos valores

---

tenças claras, curtas e concisas e, se possível, devem ser confeccionadas listas (bullet points); (ii) o prospecto deve ser dividido em títulos e subtítulos; (iii) deve-se evitar a utilização de um glossário de termos definidos, exceto se o termo que precisa ser definido não for claro em seu contexto; e (iv) deve-se evitar o emprego de termos extremamente técnicos, linguagem padronizada (boilerplate) ou a apresentação de informação repetida em mais de uma seção” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Op. Cit.* p. 396).

25 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Ofício Circular CVM/SRE 02/2019*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sre/oc-sre-0219.html>. Acesso em 16 de janeiro de 2020. p. 48.

26 *Ibidem.* p. 48-49.

27 “O mercado secundário, por sua vez, é aquele em que os valores mobiliários são livremente negociados entre os interessados. Tem por função principal conferir liquidez ao investimento, incentivando, assim, a alocação inicial dos recursos no âmbito do mercado primário, em face da possibilidade de, posteriormente, realizar a venda dos valores mobiliários para outros interessados. O mercado secundário é marcado pela existência de ambientes de negociação para os valores mobiliários subscritos no mercado primário (e.g. bolsas de valores)” (PITTA, André Grünspun; PEREIRA FILHO, Valdir Carlos. Sistema Financeiro Nacional. *In*: COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Direito do mercado de valores mobiliários*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017. p. 36).

mobiliários ofertados, enquanto, naquele, as informações (divulgadas periodicamente) dizem respeito ao emissor e seu desempenho econômico.<sup>28</sup>

Essas informações são relevantes não apenas no âmbito interno da companhia, para tutelar os interesses de acionistas, mas também externamente, para proteger os interesses de investidores do mercado.<sup>29</sup> Os investidores utilizam as informações divulgadas pelas companhias no mercado secundário para decidir se compram, mantêm ou vendem os valores mobiliários de sua emissão.

Atualmente, a divulgação de informações no mercado secundário é regida pela Resolução CVM nº 80/2022, que dispõe, de forma geral, sobre o registro de companhia aberta e as obrigações do emissor de valores mobiliários negociados publicamente.

O artigo 14 da Resolução CVM nº 80/2022 impõe ao emissor de valores mobiliários a obrigação de divulgar informações periódicas e eventuais, nos prazos e na forma prescrita na referida norma. Como o próprio nome sugere, as informações periódicas são divulgadas pelo emissor de tempos em tempos, em datas pré-estabelecidas,

---

28 “A necessidade da existência do mercado secundário é evidente, pois sem possibilidade de alienação dos valores mobiliários subscritos no mercado primário dificilmente este se materializaria. No quesito exigência de informação, há diferenças entre os dois mercados. Em relação ao primário as regras sobre informação são mais estritas, porque o tipo de informação a ser prestado implica novidades até então não disponíveis. Já no mercado secundário, as informações ordinárias, como publicação de demonstrativos contábil-financeiros e atas de assembleias gerais, sinalizam, periodicamente, os resultados da ação administrativa” (SZTAJN, Rachel, *Op. Cit.* p. 224). Conforme explicam Karin Bergit Jakobi e Marcia Carla Pereira Ribeiro, as companhias devem, no mercado secundário, de forma habitual e periódica, “dar publicidade a determinadas informações básicas - como balancetes contábeis, atas de assembleias, desempenho de seus mercados e produtos - as quais são reguladas, tanto em relação à forma quanto à periodicidade, por instruções editadas pela Comissão de Valores Mobiliários” (JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Op. Cit.* p. 120).

29 “Se, no plano interno, as informações constantes dos demonstrativos financeiros facilitam avaliar o cumprimento das metas e a eficácia das medidas adotadas pela administração, servindo a todos os acionistas, no que tange ao respeito ao funcionamento eficiente do mercado de valores mobiliários elas são fundamentais” (SZTAJN, Rachel, *Op. Cit.* p. 228).

enquanto as eventuais são fornecidas ao mercado mediante a ocorrência de eventos específicos.

Os artigos 15 a 20 da instrução estabelecem alguns requisitos de forma na apresentação das informações. Embora os requisitos não tenham sido expressamente adotados na regulamentação do mercado primário conforme a Instrução CVM nº 400/2003, é razoável supor que eles também devam ser observados na redação do prospecto de ofertas públicas,<sup>30</sup> especialmente, porque o prospecto pode incorporar, por referência, informações contidas no Formulário de Referência apresentado pelas companhias.<sup>31</sup>

Os requisitos são: (i) as informações divulgadas devem ser verdadeiras, completas, consistentes e não devem induzir o investidor a erro (artigo 15); (ii) todas as informações devem ser redigidas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa (artigo 16); (iii) as informações devem ser divulgadas de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado (artigo 17); (iv) todas as informações divulgadas devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários do emissor (artigo 18); (v) as informações que forem válidas apenas por um prazo determinável devem ser acompanhadas da determinação do prazo (artigo 19); e (vi) as informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas (artigo 20).

As projeções e estimativas mencionadas no artigo 20 são endereçadas de forma mais pormenorizada no artigo 21 da Resolução

---

30 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Op. Cit.* p. 394.

31 “A partir da Instrução CVM nº 480/2009, as companhias passaram a ser obrigadas a fornecer e manter atualizado junto à CVM o Formulário de Referência. Neste documento, o emissor divulga, de forma atualizada, informações sobre a companhia e fatores de risco. O Formulário de Referência passou a ser o principal instrumento de divulgação de informações do emissor, sendo que suas informações podem ser incorporadas por indicação ao prospecto (Instrução CVM nº 400/2003, Anexo III, item 5, conforme redação dada pela Instrução CVM nº 482, de 5 de abril de 2010). Assim, em ofertas realizadas por companhias, o prospecto contém primordialmente informações sobre a oferta, e não sobre o ofertante” (*Ibidem.* p. 399).

CVM nº 80/2022. As informações, de natureza essencialmente subjetiva, não são de divulgação obrigatória e, caso fornecidas, devem ser: (i) razoáveis e acompanhadas das respectivas premissas relevantes, dos parâmetros e da metodologia que as sustentam<sup>32</sup> e de suas fontes, caso tenham sido divulgadas por terceiros;<sup>33</sup> (ii) divulgadas por meio do Formulário de Referência;<sup>34</sup> (iii) identificadas claramente como informações hipotéticas e que não comportam qualquer promessa de desempenho;<sup>35</sup> (iv) atualizadas em intervalos compatíveis com o seu conteúdo, nunca superior a 1 (um) ano, devendo-se atualizar também premissas relevantes, parâmetros e metodologia eventualmente alterados;<sup>36</sup> e (v) confrontadas com os resultados efetivamente obtidos, em campo apropriado do formulário de informações trimestrais.<sup>37</sup>

A Resolução CVM nº 80/2022 foi precisa ao estabelecer a responsabilidade pela violação de deveres informacionais, deixando claro, em seu artigo 50, que “[a] responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários”. A mesma redação era empregada pelo artigo 46 da Instrução CVM nº 480/2009.

Da mesma forma, determinou-se que o emissor pode ser responsabilizado diretamente na seara administrativa no caso de fornecimento de informações incorretas no mercado secundário, infração grave prevista no artigo 65, I, da Resolução CVM nº 80/2022.

---

32 Artigo 21, §1º, III e IV, da Resolução CVM nº 80/2022.

33 Artigo 21, §5º, da Resolução CVM nº 80/2022.

34 Artigo 21, §1º, I, da Resolução CVM nº 80/2022.

35 Artigo 21, §1º, II, da Resolução CVM nº 80/2022.

36 Artigo 21, §§2º e 3º, da Resolução CVM nº 80/2022.

37 Artigo 21, §4º, da Resolução CVM nº 80/2022.

## **2. A violação do dever de informar: a divulgação da informação imprecisa ou falsa.**

Para que seja caracterizada a violação do dever de informação, é preciso que haja divulgação de informação relevante<sup>38</sup> que contenha teor enganoso, ou omissão informacional que induza o investidor a erro. Para fins do presente trabalho, será dado enfoque à imprecisão e falsidade da informação divulgada, com o objetivo de definir tais conceitos.

A definição do que seria a informação falsa ou imprecisa constitui etapa necessária para a aferição da responsabilidade civil da companhia que realiza a sua divulgação. Já se expôs que as normas do mercado de valores mobiliários exigem a divulgação de informações completas, precisas, verdadeiras, consistentes, que não induzam o investidor a erro, seja no caso de divulgações feitas no mercado primário (por meio de prospectos e documentos de ofertas públicas),<sup>39</sup> seja no caso de divulgações periódicas realizadas no mercado secundário.<sup>40</sup> De modo geral, portanto, a regra que se extrai das normas emanadas pela CVM indica que a informação divulgada ao mercado não pode ser enganosa, isto é, capaz de induzir o investidor a erro.

Nesse contexto, o artigo 20, II, da Lei nº 6.385/1976 determina que uma emissão pública de valores mobiliários pode ser suspensa se

---

38 A respeito do requisito da relevância ou materialidade da informação para fins de responsabilização da companhia aberta, vide: SILVA, Ricardo Villela Mafra Alves da. A materialidade da informação como requisito para responsabilização civil e administrativa da companhia aberta por violações do seu dever de informar o mercado. *Percorso*, Curitiba, v. 02, p. 164-187, 2020.

39 Conforme artigo 38 da Instrução CVM nº 400/2003: “Art. 38. Prospecto é o documento elaborado pelo ofertante em conjunto com a instituição líder da distribuição, obrigatório nas ofertas públicas de distribuição de que trata esta Instrução, e que contém informação completa, precisa, verdadeira, atual, clara, objetiva e necessária, em linguagem acessível, de modo que os investidores possam formar criteriosamente a sua decisão de investimento”.

40 Segundo artigo 15 da Resolução CVM nº 80/2022.

for realizada com “informações falsas dolosas ou substancialmente imprecisas”. Ainda que o dispositivo diga respeito à suspensão de emissões públicas de valores mobiliários, trata-se do único trecho em que o legislador se manifestou expressamente sobre os tipos de informação não admitidos no mercado.

Assim, por rigor dogmático e para que a natureza enganosa da informação seja analisada de forma concreta, evitando-se definições demasiadamente genéricas e abstratas, o presente trabalho irá debruçar-se sobre os conceitos de informação falsa e informação imprecisa.

## **2.1. Os conceitos de falsidade e imprecisão da informação divulgada ao mercado.**

A distinção entre a falsidade e a imprecisão, embora, por vezes, não muito evidente, foi muito bem definida pela Suprema Corte norte-americana no caso *Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg*,<sup>41</sup> decorrente de um pedido de indenização de uma acionista da *Virginia Bankshares, Inc.* contra a própria companhia com base na alegação de que certas informações contidas em pedido público de procuração poderiam levar acionistas a erro.

No julgamento do caso, a Suprema Corte decidiu que, enquanto a informação imprecisa pode preservar a sua capacidade de induzir o investidor a erro mesmo quando confrontada com dados verdadeiros, a informação falsa tem o seu caráter enganoso prontamente revelado quando contrastada com informações verdadeiras e precisas.<sup>42</sup>

---

41 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Supreme Court. Recurso nº 90-615, Relator: David Souter. Julgado em 27 jun. 1991. Referência original: *Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg*, 501 U.S. 1083 (1991).

42 “While a misleading statement will not always lose its deceptive edge simply by joinder with others that are true, the true statements may discredit the other one so obviously that the risk of real deception drops to nil”. *Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg*, 501 U.S. 1083 (1991).

O primeiro passo para determinar se uma informação é enganosa refere-se à análise do próprio fato divulgado. Caso seja um fato preciso e bem delineado, o caráter enganoso da informação poderá decorrer de falsidade (quando o fato divulgado não corresponder à realidade) ou de imprecisão (quando o fato em si não for falso, mas a forma imprecisa da sua divulgação apresentar o potencial de induzir o investidor a erro).

Caso o fato divulgado seja por natureza impreciso, como na hipótese de estimativas e planos futuros, que inevitavelmente possuem teor subjetivo, a imprecisão enganosa ocorrerá se a companhia não adotar as cautelas e não fizer os alertas necessários para que o investidor tenha ciência da incerteza inerente à informação divulgada e, se for o caso, não expuser os fundamentos e métodos que a levaram a acreditar que aquela informação era material para a decisão de investimento.

Para fins de sistematização, propõe-se a seguinte classificação das espécies de informação enganosa: (i) a informação falsa; (ii) a informação objetiva eivada de imprecisão; e (iii) a informação subjetiva eivada de imprecisão enganosa.

## **2.2. A informação objetiva enganosa: a informação falsa e a informação objetiva eivada de imprecisão.**

A informação objetiva pode estar contida em documentos de divulgação periódica, como formulário de referência e prospectos, assim como pode constituir informação relevante que deve ser divulgada de forma imediata ao mercado. Em qualquer caso, a informação

---

Tradução livre: “Enquanto uma declaração enganosa não necessariamente perderá o seu potencial enganoso simplesmente pela comparação com outras informações que sejam verdadeiras, as declarações verdadeiras podem desacreditar a outra de forma tão óbvia que o risco de causar erro baixa a quase zero”.

objetiva refere-se a um fato concreto e preciso; por esse motivo, ela também é chamada de informação factual.<sup>43</sup>

Quando a informação diz respeito a fato preciso, eventual teor enganoso pode resultar de falsidade ou imprecisão na forma da divulgação.

A informação falsa, conforme definição dada pela Suprema Corte norte-americana no caso *Virginia Bankshares, Inc. v. Sandberg*, é aquela que não corresponde aos fatos da realidade, como dados contábeis e financeiros incorretos, não importando se a falsidade foi resultado de ato doloso ou culposo da companhia que realizou a sua divulgação.<sup>44</sup>

Nesse sentido, é possível que informações sejam involuntariamente divulgadas de forma equivocada em função de erros operacionais e falhas pontuais, sendo que, mesmo nesses casos, podem gerar responsabilidade civil à companhia, ainda que esteja ausente o dolo (desde que a informação tenha materialidade).<sup>45</sup>

A natureza imprecisa da informação, por outro lado, está associada à forma de sua divulgação. Em geral, a imprecisão decorre da omissão de algum dado relevante, sem o qual a informação é incompleta, ou de algum artifício que torna a informação confusa ou de difícil compreensão para o investidor médio.

---

43 Essa é a nomenclatura adotada, por exemplo, pela Resolução CVM nº 80/2022, que em seu artigo 20 determina: “Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas”.

44 “Tem-se reconhecido que o termo ‘falsidade’ também pode se referir a informações meramente equivocadas, incluídas por erro, negligência ou mero desconhecimento da realidade descrita. Prevalece, assim, a opinião de que a informação falsa deve ser relevante e necessária para o investimento para que se possa falar em responsabilidade de qualquer dos participantes na elaboração do prospecto” (ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. Responsabilidade administrativa e civil do ofertante e do intermediário pelo conteúdo do prospecto. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 252)

45 *Idem*.

A informação incompleta é aquela que, à época de sua divulgação, “não estava acompanhada de todos os elementos necessários à tomada de decisão de investimento”.<sup>46</sup> A imprecisão por omissão pode ser aferida por critério objetivo de análise, como, por exemplo nos casos em que a informação não incorpora algum fato de divulgação obrigatória segundo os preceitos legais, ou por critério subjetivo, quando se busca determinar se a companhia deixou de incluir, na informação divulgada, algum fato que o investidor médio possa considerar relevante para sua decisão.<sup>47</sup>

Embora a discussão da informação omissa ainda seja incipiente no direito brasileiro, pode-se citar como exemplo a decisão da CVM no PAS CVM nº RJ2014/0578,<sup>48</sup> referente à acusação formulada pela Superintendência de Relações com Empresas contra Eike Fuhrken Batista, na qualidade de administrador e acionista controlador da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. e da OSX Brasil S.A., na qual se buscou determinar se a conduta do presidente do conselho de administração e acionista controlador da companhia teria configurado negociação com informação privilegiada (*insider trading*) e manipulação de preços, em função de determinadas operações de venda de ações e publicação de mensagens otimistas em rede social na internet quando já era de conhecimento da administração da companhia que seus campos de petróleo possuíam baixo potencial econômico.

A CVM entendeu, por unanimidade de votos, que o acionista controlador da companhia, que também ocupava o cargo de presidente do conselho de administração, divulgou informações omissas por meio de rede social, induzindo investidores a erro. Nos termos do voto do Relator, a autarquia decidiu que o acionista controlador “con-

---

<sup>46</sup> *Idem*.

<sup>47</sup> *Ibidem*. p. 253.

<sup>48</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo administrativo sancionador CVM nº RJ2014/0578. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, 27 mai. 2019.

seguiu criar uma falsa aparência material do que realmente existia na Companhia”, ocultando a realidade sobre o baixo potencial econômico de seus ativos “de sorte a enganar os investidores e, com isso, influenciar a cotação das ações da Companhia”.<sup>49</sup>

A informação pode ser imprecisa, ainda, por conduta comissiva por meio de artifícios e circunstâncias não necessariamente dolosos que tornam a divulgação confusa, demandando esforço do investidor médio para sua compreensão ou até mesmo induzindo-o a erro. Pode-se citar como exemplo de imprecisão a informação “enterrada” em prospectos, isto é, divulgada em meio a um emaranhado de outras informações.<sup>50</sup>

As informações enterradas foram abordadas em decisão de tribunal norte-americano de primeira instância no caso *Kohn v. American Metal Climax, Inc.*,<sup>51</sup> ajuizado por detentores de certificados de depósitos de valores mobiliários (*American Depositary Receipts*) da *Roan Selection Trust, Ltd.*, uma companhia constituída na Zâmbia, para impedir a fusão da companhia com a *American Metal Climax Company* sob a alegação de que a proposta da operação foi apresentada aos acionistas com informações enganosas. Segundo os autores da demanda, a proposta da operação afirmava que a fusão era consequência inevitável da nacionalização da *Roan Selection Trust, Ltd.*, mas em momento algum justificava a afirmação.

Ao analisar o caso, o Tribunal determinou que: (i) quanto mais material for um fato, mais destaque deve ser dado a ele nos instrumentos de divulgação; e (ii) fatos materiais não podem ser “enterra-

---

49 Parágrafo 113 da manifestação de voto do Relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM no RJ2014/0578 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo administrativo sancionador CVM nº RJ2014/0578. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, 27 mai. 2019).

50 ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. *Op. Cit.* p. 253-254.

51 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. U.S. District Court for the Eastern District of Pennsylvania. Ação Civil nº 70-933, Relator Thomas Ambrose Masterson, julgado em 25 nov. 1970. Referência original: *Kohn v. American Metal Climax, Inc.*, 322 F. Supp. 1331 (E.D. Pa. 1971).

dos” nas divulgações ao mercado, devendo ser dado o devido destaque a essas informações, por exemplo, colocando-as na primeira página em negrito.<sup>52</sup> Por ter entendido que a companhia deixou de divulgar informações que seriam materiais para a tomada de decisão dos acionistas (especificamente, que a fusão não era consequência necessária da nacionalização da Roan Selection Trust, Ltd.), o Tribunal condenou a companhia nesse ponto.

A necessidade de dar às informações materiais o devido destaque foi reforçada em *Greenapple v. Detroit Edison Co.*<sup>53</sup>. O caso originou-se de demanda proposta por acionista da *Detroit Edison Company*, que adquiriu ações da companhia em uma oferta pública. Nesse caso, em que se discutiu se a glosa de um dado contábil tornou a divulgação imprecisa, o Tribunal do 2º Circuito norte-americano afastou a responsabilização do emissor, pois não identificou violações informacionais pela companhia, mas forneceu os seguintes pa-

---

52 “The Securities Exchange Act requires more than disclosure, it requires adequate disclosure. The more material the facts, the more they should be brought to the attention of the public. To view it otherwise would be to invite frustration of the policies underlying our disclosure laws. Accordingly, we have found certain facts to be ‘buried’ in the explanatory materials. These facts should have in some way been highlighted to ensure that the shareholders were aware of them. We need not speculate as to how this should have been done. One obvious way does, however, come to mind, namely, these facts could have been placed on the cover page in bold-face type. Nevertheless, their present location is not justified by their importance, especially in view of the length and complexity of the explanatory materials”. Tradução livre: “A Lei das Bolsas de Valores exige mais que divulgação, exige a divulgação adequada. Quanto mais materiais forem os fatos, maior é a necessidade de trazê-los ao conhecimento do público. Encarar a questão de forma distinta faria com que fossem frustradas as políticas subjacentes às normas de divulgação. Deste modo, identificamos certos fatos ‘enterrados’ nos materiais de explicação. Estes fatos deveriam de alguma forma ter sido destacados para garantir que os acionistas estavam cientes deles. Não precisamos especular sobre como isso deveria ter sido feito. Uma forma óbvia, no entanto, vem à mente, isto é, estes fatos devem ter sido colocados na primeira página em negrito. De qualquer forma, a sua localização atual não é justificada pela sua importância, especialmente em vista da extensão e da complexidade dos materiais de explicação”.

53 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Second Circuit. Apelação nº 79-7352, Relator Thomas Meskill. Julgado em: 17 mar. 1980. Referência original: *Greenapple v. Detroit Edison Co.*, 618 F.2d 198 (2d Cir. 1980).

râmetros quanto à forma da divulgação ao mercado: (i) as divulgações devem ser feitas de forma padronizada, compreensível e precisa; e (ii) os materiais de divulgação não podem afundar fatos relevantes em meio a uma enchente de informações nem subestimar a sua importância por meio de um tratamento descuidado.<sup>54</sup>

A divulgação pode ainda ser considerada imprecisa se demandar esforço para que o investidor médio a compreenda. Pode-se citar o exemplo de informação que é fornecida de forma dispersa, sistemática, exigindo, para sua adequada compreensão, que o investidor monte um verdadeiro quebra-cabeça de dados esparsos.

Essa foi a conclusão do Tribunal do 11º Circuito norte-americano em *Kennedy v. Tallant*,<sup>55</sup> no qual se decidiu que a divulgação de fatos isolados que revelam uma informação relevante quando reunidos, não pode ser considerada regular.<sup>56</sup> A ação foi ajuizada por um investidor, Allen V. Kennedy, contra os fundadores da *Preferred Land Corporation*, Fred C. Tallant, Sr. e William M. Womack, Jr., com base

---

54 “Mandatory registration of such materials with the SEC is intended to ensure that the factors entering into prudent investment decisions are depicted in a standardized, comprehensible, and accurate manner [...] Given these factors, disclosure in a prospectus must steer a middle course, neither submerging a material fact in a flood of collateral data, nor slighting its importance through seemingly cavalier treatment”. *Greenapple v. Detroit Edison Co.*, 618 F.2d 198, 210 (2d Cir. 1980). Tradução livre: “O registro obrigatório de tais materiais perante a SEC tem a intenção de garantir que os fatores envolvidos na tomada de decisão são transmitidos de forma padronizada, compreensível e precisa. [...] Em vista destes fatores, a divulgação no prospecto deve seguir o caminho do meio, sem afogar um fato material em uma enchente de informações irrelevantes, mas sem também subestimar a sua importância por um tratamento indiferente”.

55 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Eleventh Circuit. Apelação nº 78-2167, Relator Lewis R. Morgan. Julgado em 28 jul. 1983. Referência original: *Kennedy v. Tallant*, 710 F.2d 711 (11th Cir. 1983).

56 “Full and fair disclosure cannot be achieved through piecemeal release of subsidiary facts which if stated together might provide a sufficient statement of the ultimate fact”. *Kennedy v. Tallant*, 710 F.2d 711, 720 (11th Cir. 1983). Tradução livre: “Divulgação justa e completa não pode ser obtida por divulgações parciais de fatos acessórios que, se postos de forma conjugada podem fornecer uma declaração suficiente de um fato”.

na alegação de que os materiais de divulgação da oferta de ações da companhia não revelaram de forma adequada informações materiais sobre o novo empreendimento. O Tribunal confirmou a decisão da instância inferior pela condenação dos réus.

Examinadas a falsidade e a imprecisão de informações objetivas, cumpre, em seguida, analisar os critérios de aferição da imprecisão no caso de informações subjetivas.

### **2.3. A informação subjetiva enganosa: a informação subjetiva evada de imprecisão enganosa.**

Enquanto informações objetivas (ou factuais) dizem respeito a fatos precisos e bem definidos, informações subjetivas consistem em opiniões, estimativas, planos e projeções. São, portanto, inerentemente imprecisas e aleatórias. Em função dessa característica específica, não basta analisar se uma informação subjetiva é imprecisa ou não, mas sim se a imprecisão, nas circunstâncias do caso concreto, possui potencial de induzir investidores a erro.

Antes de se adentrar à questão específica da imprecisão enganosa de informações subjetivas, deve-se lembrar que sua divulgação somente poderá gerar pretensão indenizatória para o investidor caso a informação subjetiva seja dotada de materialidade. Assim, opiniões genéricas de que um valor mobiliário é um bom investimento ou declarações semelhantes podem ser consideradas imateriais, pois não alteram o conjunto total de informações que o investidor possui.<sup>57</sup>

---

57 Jennifer O'Hare explica que, nesses casos, a discussão central recai sobre a materialidade da declaração otimista divulgada pela companhia, sendo possível que a responsabilidade do emissor seja afastada por meio da "puffery defense", ou seja, a defesa de que a declaração era claramente exagerada ou de caráter publicitário (O'HARE, Jennifer. The resurrection of the Dodo: The unfortunate re-emergence of the puffery defense in private securities fraud actions. *Ohio State Law Journal*, Columbus, v. 59, p. 1697-1740, 1998. p. 1698-1699).

Em qualquer discussão sobre a responsabilidade civil de companhias abertas pelas informações divulgadas ao mercado, o primeiro obstáculo a ser superado pela parte que pleiteia ressarcimento é o da demonstração da materialidade da informação que se julga enganosa.

Em geral, para se evitar que a informação subjetiva seja enganosa, é preciso que: (i) sejam feitos alertas sobre a natureza incerta da informação; e (ii) se garanta que as informações sejam factíveis e fundamentadas em fatos verdadeiros.<sup>58</sup>

A inclusão de alertas sobre a incerteza da informação subjetiva em materiais de divulgação é, geralmente, tida como forma adequada de evitar que investidores sejam levados a erro. No direito brasileiro, a regra encontra-se refletida no artigo 21, II, da Resolução CVM nº 80/2022, o qual determina que informações subjetivas divulgadas por companhias sejam “identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho”; no entanto, foi o direito norte-americano que deu contornos mais precisos à matéria.

A questão dos alertas na divulgação de informações subjetivas foi discutida em detalhes na decisão do tribunal do 3º Circuito norte-americano em *Kaufman v. Trump’s Castle Funding*,<sup>59</sup> que se tornou referência sobre o assunto. A demanda foi iniciada por diversos investidores que adquiriram títulos de dívida emitidos para financiar a construção do cassino Taj Mahal, na cidade de *Atlantic City*, em Nova Jersey, Estados Unidos da América, os quais requereram ressarcimento de Donald J. Trump e diversas de suas sociedades, que seriam responsáveis pelo desenvolvimento do projeto.

No caso, examinou-se se seria enganosa a afirmação, contida em um prospecto de emissão de títulos de dívida (*bonds*), de que as

---

58 ARAGÃO, Aline de Menezes Santos. *Op. Cit.* p. 253.

59 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. United States Court of Appeals for the Third Circuit. Ape-  
lação nº 92-5350, Relator Edward R. Becker, julgado em 14 out. 1993. Referência original: Kauf-  
man v. Trump’s Castle Funding, 7 F.3d 357 (3d Cir. 1993).

receitas do projeto financiado seriam suficientes para pagar os valores devidos aos credores. Os autores da ação alegaram que a afirmação seria enganosa, pois o emissor não possuía convicção genuína ou razoável de que a informação estaria correta.<sup>60</sup>

Ao analisar o conteúdo do prospecto, o tribunal constatou que havia inúmeras advertências específicas quanto à natureza arriscada e especulativa do investimento, podendo resultar em um alto retorno ou, alternativamente, em nenhum retorno ou mesmo em perda financeira. Portanto, o tribunal manteve a decisão de instâncias inferiores no sentido de absolver os réus, entendendo que a informação sobre a opinião do emissor de que seria capaz de pagar as dívidas contraídas junto a compradores dos seus títulos não seria enganosa, pois teria sido acompanhada das devidas advertências.<sup>61</sup>

---

60 “Plaintiffs ground their lawsuits in the text of the prospectus. Their strongest attack focuses on the ‘Management Discussion and Analysis’ (‘MD & A’) section of the prospectus, which stated: ‘The Partnership believes that funds generated from the operation of the Taj Mahal will be sufficient to cover all of its debt service (interest and principal).’ [...] The plaintiffs’ primary contention is that this statement was materially misleading because the defendants possessed neither a genuine nor a reasonable belief in its truth”. Kaufman v. Trump’s Castle Funding, 7 F.3d 357 (3d Cir. 1993). Tradução livre: “A fundamentação da ação dos autores recai sobre o texto do prospecto. O ataque mais forte é focado na seção ‘Discussões e Análises da Administração’ (‘MD&A’) do prospecto, que declarava: ‘A Sociedade acredita que as receitas geradas pelas operações do Taj Mahal serão suficientes para cobrir o serviço da dívida (juros e principal)’. [...] A principal alegação dos autores é que esta declaração era materialmente enganosa por que os réus não possuíam crença genuína ou razoável de sua veracidade”.

61 “The prospectus at issue contained an abundance of warnings and cautionary language which bore directly on the prospective financial success of the Taj Mahal and on the Partnership’s ability to repay the bonds. We believe that given this extensive yet specific cautionary language, a reasonable factfinder could not conclude that the inclusion of the statement ‘[t]he Partnership believes that funds generated from the operation of the Taj Mahal will be sufficient to cover all of its debt service (interest and principal)’ would influence a reasonable investor’s investment decision. More specifically, we believe that due to the disclaimers and warnings the prospectus contains, no reasonable investor could believe anything but that the Taj Mahal bonds represented a rather risky, speculative investment which might yield a high rate of return, but which alternatively might result in no return or even a loss. We hold that under this set of facts, the bondholders cannot prove that the alleged misrepresentation was material”. Kaufman v. Trump’s Castle Funding, 7 F.3d 357 (3d Cir. 1993). Tradução livre: “O prospecto em questão continha uma abundância de avisos e linguagem acautelatória que dizia respeito diretamente

Para chegar a essa conclusão, o tribunal aplicou a teoria da “*bespeaks caution doctrine*” ou, em tradução livre, a teoria do aviso de cautela. Segundo a tese, estimativas, opiniões e projeções deveriam ser acompanhadas por alertas de cautela significativos e específicos, de modo a afastar qualquer alegação de que as informações subjetivas poderiam levar o investidor a erro. Caso os devidos alertas fossem dados, a imprecisão da informação subjetiva não seria material e, portanto, seria incapaz de alterar a decisão de investimento.<sup>62</sup> A teoria do aviso de cautela não seria aplicável caso os alertas fornecidos fossem genéricos, vagos ou demasiadamente amplos, sendo necessário que os alertas sejam específicos e amoldados aos riscos atrelados ao valor mobiliário ofertado.<sup>63</sup>

---

ao sucesso financeiro do Taj Mahal e da capacidade da Sociedade de pagar as dívidas. Acreditamos que, dada esta extensa e específica linguagem acautelatória, um examinador razoável não poderia concluir que a inclusão da declaração ‘[a] Sociedade acredita que receitas geradas pela operação do Taj Mahal serão suficientes para cobrir o serviço da dívida (juros e principal)’ influenciaria a decisão de investimento de um investidor razoável. Mais especificamente, acreditamos que, em função das ressalvas e avisos que o prospecto contém, nenhum investidor razoável poderia acreditar em qualquer coisa exceto que os títulos de dívida do Taj Mahal representam um investimento arriscado e especulativo, que poderia gerar um alto retorno, ou poderia resultar em retorno algum ou mesmo em perda. Decidimos que, neste conjunto de fatos, os credores não podem provar que a alegada declaração incorreta era material”.

62 “Nevertheless, we can state as a general matter that, when an offering document’s forecasts, opinions or projections are accompanied by meaningful cautionary statements, the forward-looking statements will not form the basis for a securities fraud claim if those statements did not affect the ‘total mix’ of information the document provided investors. In other words, cautionary language, if sufficient, renders the alleged omissions or misrepresentations immaterial as a matter of law”. *Kaufman v. Trump’s Castle Funding*, 7 F.3d 357 (3d Cir. 1993). Tradução livre: “De qualquer forma, Podemos afirmar, de forma geral, quando as previsões, opiniões ou projeções de um documento de oferta é acompanhada de um aviso substancial, as informações prospectivas não formarão a base de uma reclamação de fraude no mercado de valores mobiliários se as declarações não tiverem afetado o ‘mix total’ de informações que o documento forneceu a investidores. Em outras palavras, linguagem acautelatória, se suficiente, faz com que as omissões e incorreções alegadas sejam imateriais para os fins legais”.

63 “The bespeaks caution doctrine is, as an analytical matter, equally applicable to allegations of both affirmative misrepresentations and omissions concerning soft information. Whether the plaintiffs allege a document contains an affirmative prediction/opinion which is misleading or fails to include a forecast or prediction which failure is misleading, the cautionary statements included in the document may render the challenged predictive statements or opinions imma-

A teoria do aviso de cautela foi utilizada em diversos casos, mas a análise exaustiva de todas as decisões a seu respeito seria desnecessária e excessiva para os fins do presente trabalho. Cumpre observar, no entanto, que a teoria tem como resultado prático a mudança de foco do exame dos fatos: a imprecisão da informação em si perde relevância, sendo substituída pela análise da sua materialidade e da confiança (*reliance*) do investidor.<sup>64</sup> Isto é, admitindo-se que a informação era imprecisa, busca-se determinar se a existência de alertas sobre a imprecisão fez com que eventual falha informacional se tornasse imaterial e se era razoável que investidores depositassem a sua confiança na precisão da informação.

---

material as a matter of law. Of course, a vague or blanket (boilerplate) disclaimer which merely warns the reader that the investment has risks will ordinarily be inadequate to prevent misinformation. To suffice, the cautionary statements must be substantive and tailored to the specific future projections, estimates or opinions in the prospectus which the plaintiffs challenge". Kaufman v. Trump's Castle Funding, 7 F.3d 357 (3d Cir. 1993). Tradução livre: "A teoria do aviso de cautela é, do ponto de vista analítico, igualmente aplicável a alegações de omissões e incorreções de informações subjetivas. Se o autor alega que um documento contém uma predição/opinião afirmativa que é enganosa ou falha em incluir uma previsão ou predição que gera enganiosidade, a linguagem acautelatória incluída no documento pode fazer com que as declarações preditivas ou opiniões se tornem imateriais para todos os fins legais. É claro que um aviso vago ou genérico que meramente chame a atenção do leitor para o fato de que investimentos são arriscados serão inadequados para prevenir a desinformação. Para ser suficiente, a declaração acautelatória deve ter substância e ser feita especificamente para as projeções, estimativas e opiniões futuras do prospecto que os autores contestam."

64 "Courts applying the bespeaks caution doctrine typically inquire into two separate but related elements of cases in which misrepresentations are made to investors: materiality and reasonable reliance. Under the rubric of 'materiality', cautionary language operates within the total mix of available information to render immaterial otherwise material misrepresentations. Under 'reasonable reliance', cautionary language renders possibly misleading statements harmless because an investor could not reasonably rely upon them" (LURVEY, Jonathan B. Who is bespeaking to whom? Plaintiff sophistication, market information, and forward-looking statements. *Duke Law Journal*, Durham, v. 45, p. 579-610, 1995. p. 588). Tradução livre: "Ao aplicar a teoria do aviso de cautela, os tribunais tipicamente examinam dois elementos distintos, mas relacionados, de casos em que declarações incorretas são feitas para investidores: materialidade e confiança razoável. Sob a rubrica 'materialidade', a linguagem acautelatória opera dentro do mix total de informações disponíveis para tornar imaterial uma declaração que, sob outras circunstâncias, seria material. Sob a rubrica 'confiança razoável', a linguagem acautelatória faz com que declarações possivelmente incorretas sejam inofensivas, pois um investidor não poderia razoavelmente confiar nelas".

A ampla aceitação da teoria do aviso de cautela resultou em sua codificação no ordenamento jurídico norte-americano em 1995, por meio do *Private Securities Litigation Reform Act* (PSLRA),<sup>65</sup> o qual estabeleceu que imprecisões em informações prospectivas não geram responsabilidade à companhia caso: (i) sejam acompanhadas de alertas substanciais que identifiquem fatores que possam fazer com que as informações prospectivas não se concretizem; ou (ii) sejam imateriais.<sup>66</sup>

---

65 “The recently enacted Private Securities Litigation Reform Act amends the federal securities laws to include a safe harbor for forward-looking statements” (Ibidem. p. 579). Tradução livre: “A Lei de Reforma de Litígios Privados de Valores Mobiliários recentemente promulgada altera as leis de valores mobiliários para incluir um salvo conduto para informações prospectivas”.

66 Para que uma informação prospectiva gere responsabilidade daquele que a divulga, é necessário que o autor da ação prove que a divulgação foi autorizada por administrador que tinha conhecimento da imprecisão e, ademais, que os devidos alertas não tenham sido dados. Vide o texto do dispositivo legal em questão: “(1) In general: Except as provided in subsection (b), in any private action arising under this subchapter that is based on an untrue statement of a material fact or omission of a material fact necessary to make the statement not misleading, a person referred to in subsection (a) shall not be liable with respect to any forward-looking statement, whether written or oral, if and to the extent that (A) the forward-looking statement is (i) identified as a forward-looking statement, and is accompanied by meaningful cautionary statements identifying important factors that could cause actual results to differ materially from those in the forward-looking statement; or (ii) immaterial; or (B) the plaintiff fails to prove that the forward-looking statement (i) if made by a natural person, was made with actual knowledge by that person that the statement was false or misleading; or (ii) if made by a business entity, was (I) made by or with the approval of an executive officer of that entity, and (II) made or approved by such officer with actual knowledge by that officer that the statement was false or misleading”. Tradução livre: “(1) Em geral: Exceto conforme disposto na subseção (b), em qualquer ação privada ajuizada sob este subcapítulo que seja baseada em uma declaração falsa de um fato material ou omissão de um fato material necessário para fazer com que uma declaração não seja incorreta, uma pessoa nos termos da subseção (a) não será responsável com relação a qualquer declaração prospectiva, seja escrita ou oral, se e na medida em que (A) a declaração prospectiva é (i) identificada como declaração prospectiva, e é acompanhada por substanciais avisos de cautela identificando importantes fatores que poderiam fazer com que o resultado divirja materialmente daqueles previstos na declaração prospectiva; ou (ii) imaterial; ou (B) o autor não demonstre que a declaração prospectiva (i) se feita por uma pessoa física, foi fornecida com o conhecimento de fato daquela pessoa de que a declaração era falsa ou enganosa; ou (ii) se feita por uma pessoa jurídica, foi (I) fornecida com ou mediante aprovação de um diretor da entidade; e (II) fornecida ou aprovada por tal diretor com conhecimento de que a declaração era falsa ou enganosa”.

Além dos necessários alertas, é necessário também que a informação subjetiva seja factível e tenha base em dados verdadeiros. De nada adiantaria que alertas fossem feitos sobre a incerteza de informação se os seus fundamentos não encontrassem suporte fático razoável. Por exemplo, alertas sobre a incerteza de estimativas sobre o crescimento de receitas divulgadas por uma companhia não serão suficientes para eximi-la de responsabilidade caso se constate, no caso concreto, que a companhia já tinha conhecimento de fatos que tornavam tais estimativas não factíveis.

Não por acaso, o artigo 21, § 1º, III e IV, da Resolução CVM nº 80/2022 exige que projeções e estimativas, quando divulgadas pela companhia, sejam razoáveis e venham acompanhadas de premissas relevantes, parâmetros e metodologias adotados. Ao estabelecer essa exigência, a CVM deixa claro que as informações subjetivas devem ter fundamento fático razoável.

A imprecisão de informações prospectivas em função de ausência de fundamento em fatos verdadeiros foi analisada pela CVM no PAS CVM nº RJ2014/6517<sup>67</sup>, originado a partir de acusação formulada pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) contra diversos administradores da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. em função da divulgação de informações com conteúdo excessivamente otimista. A acusação girava em torno da divulgação de fatos relevantes sobre as perspectivas econômicas e financeiras de companhia do setor de petróleo e gás quando sua administração já tinha conhecimento do baixo potencial econômico de seus principais campos de petróleo.

Apesar de o caso ter versado sobre a responsabilidade (na seara administrativa) dos administradores da companhia em função da divulgação de informações imprecisas ao mercado, os parâmetros

---

67 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Colegiado. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, 25 jun. 2019.

utilizados pela CVM para analisar a incorreção das divulgações podem ser utilizados para fins de aferição da responsabilidade civil da companhia.

No caso, a área técnica da autarquia identificou diversos fatos relevantes sobre as perspectivas econômicas de poços de petróleo que eram acompanhados de avaliações alegadamente prematuras e sem fundamento, com a utilização de expressões como “altamente promissoras”, “grande potencial”, “expressiva frente de novas possibilidades”, “importantíssimo potencial petrolífero”, dentre outras semelhantes.<sup>68</sup> Os fatos relevantes teriam sido divulgados durante o ano de 2009, quando não havia dados suficientes para atestar o potencial comercial dos poços. Ao longo de 2011 e de 2012, a companhia teve acesso a dados que demonstravam baixo potencial comercial dos seus ativos e, por meio de estudos conduzidos por um grupo de trabalho, concluiu-se pela inviabilidade econômica da exploração dos campos de petróleo.<sup>69</sup>

Muito embora os administradores já soubessem, em 2012, que os campos de petróleo possuíam baixo potencial comercial, a companhia divulgou, em março de 2013, fato relevante comunicando a en-

---

68 Vide o parágrafo 7 do voto do relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517: “Ainda sobre as publicações, a SEP destacou que em 38 dos fatos relevantes Paulo Mendonça fez comentários pessoais a respeito das descobertas, frisando os seguintes trechos (fls. 2.162 a 2.165): a) em 07.10.2009: ‘OGX-1 representa o começo de uma campanha exploratória altamente promissora’; b) em 30.11.2009: ‘a identificação de uma expressiva coluna com hidrocarbonetos em reservatórios de alta qualidade na seção do Albiano superou nossas expectativas’; c) em 05.03.2010: ‘a província recentemente descoberta se estende também até o norte do bloco BM-C-41, ratificando o seu importantíssimo potencial petrolífero’; d) em 12.04.2010: ‘[o poço] vem confirmar o grande potencial desta bacia em diversas idades geológicas, abrindo, portanto, uma expressiva frente de novas possibilidades para estes reservatórios’; e) em 11.08.2010: ‘o que sinaliza para uma coluna potencialmente superior à já encontrada neste bloco. Esse resultado reforça a atratividade desta região mais ao norte da bacia de Campos, que pode representar uma nova província de grande importância para a nossa Companhia”.

69 Vide parágrafos 9 a 13 do voto relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

trega de declaração de comercialidade referente a alguns de seus ativos, sem, no entanto, alertar o mercado sobre os problemas que a sua exploração econômica acarretaria.<sup>70</sup> Apenas em julho de 2013, a companhia informou ao mercado, por meio de fato relevante, que não possuía tecnologia capaz de tornar economicamente viáveis os seus campos.<sup>71</sup>

Deve-se atentar, antes de se adentrar nos detalhes da decisão da CVM, para o enquadramento legal da conduta adotado pela área técnica. A divulgação de informações imprecisas ao mercado foi enquadrada como manipulação de preços, nos termos dos itens I e II, “b”, da Instrução CVM nº 08/1979,<sup>72</sup> no caso de determinados administradores que alienaram ações no mercado logo após as divulgações<sup>73</sup> enquanto a divulgação de fato relevante com informações imprecisas sem a demonstração de vantagem específica auferida pelos administradores foi considerada como violação do dever de diligência na divulgação de informações ao mercado, nos termos do artigo

---

70 Vide parágrafo 17 do voto relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517: “Em 13.03.2013, a OGX divulgou fato relevante no qual informou que submeteu à ANP a declaração de comercialidade das acumulações Pipeline, Fuji e Ilimani, tendo informado uma estimativa de volume in situ total de 521 mmboe (P90), 823 mmboe (P50) e 1339 mmboe (P10). Com relação ao conteúdo desse comunicado, a área técnica concluiu que os administradores teriam induzido a erro os investidores ao publicar fato relevante que informava a entrega à ANP da declaração de viabilidade dos Campos sem alertar que a viabilidade ainda era objeto de grandes incertezas, conduta que violaria os deveres de cuidado e diligência estabelecidos na lei societária”.

71 Vide parágrafos 18 e 19 do voto relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

72 Confira-se a redação dos dispositivos: “I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas. II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: [...] b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda”.

73 Conforme parágrafo 56 do voto relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

153, da Lei nº 6.404/1976 (dever de diligência), combinado com o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/2009 (em vigor à época).<sup>74</sup>

Em outras palavras, a área técnica da CVM entendeu que a divulgação imprecisa poderia ser enquadrada em 2 (duas) infrações distintas, a depender da culpa do administrador: (i) no caso de ato doloso, haveria manipulação de preços por meio de divulgações imprecisas ao mercado; e (ii) no caso de ato culposo, haveria violação do dever de diligência pela divulgação de informações imprecisas ao mercado.

Com relação à acusação de manipulação de preços, a CVM entendeu, nos termos do voto do relator, que as divulgações feitas em 2009 não foram inadequadas, levando-se em consideração que a companhia era, naquele momento, pré-operacional, sendo as suas perspectivas de rentabilidade dependentes, justamente, da descoberta de novos campos.<sup>75</sup>

Ademais, a companhia teria incluído, em suas divulgações, alertas – embora padronizados e genéricos – sobre o risco de que os resultados reais divergissem das suas expectativas.<sup>76</sup> Assim, concluiu-se que não teria sido demonstrada a utilização de ardil para manipulação de mercado, muito embora tivesse havido declarações com “um tom acima do que seria recomendado às circunstâncias”.<sup>77</sup>

---

74 Como já abordado na seção 2, o artigo 14 da Instrução CVM nº 480/2009 impõe ao emissor a obrigação de divulgar “informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro”.

75 Vide parágrafo 78 do voto relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517: “Afim, não é razoável supor que estes investidores não poderiam ser influenciados de maneira ponderável pela descoberta de indícios de hidrocarbonetos e pelas estimativas desta decorrentes simplesmente por ser incerto o desenvolvimento viável da área onde o poço foi perfurado, notadamente porque as principais informações da OGX naquele estágio pré-operacional referiam-se justamente às perspectivas e projeções advindas de estudos técnicos e das perfurações realizadas pela Companhia”.

76 Parágrafo 91 do voto do relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

77 Parágrafo 97 do voto do relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

Já com relação à infração do dever de diligência, o exame concentrou-se no conteúdo do fato relevante divulgado em março de 2013, quando a companhia informou ao mercado que havia apresentado declaração de comercialidade referente a seus ativos, sem, no entanto, alertar sobre o seu baixo potencial econômico. A esse respeito, a CVM entendeu, nos termos do voto do relator, que a acusação tinha razão “ao afirmar que a simples leitura desta afirmação contida no aviso de fato relevante induziu o investidor a acreditar que a viabilidade econômica dos Campos estava mais próxima de se concretizar do que o contrário”.<sup>78</sup>

Nesse sentido, ao discorrer sobre o dever de diligência de um diretor da companhia que revisou o fato relevante antes de sua divulgação ao mercado, o Diretor Gustavo Machado Gonzalez afirmou, em sua manifestação de voto, que houve omissão de “informação material no Fato Relevante, na medida em que este transmitia uma impressão de que os negócios da Companhia evoluíam em boa marcha”<sup>79</sup>. A Diretora Flávia Sant’Anna Perlingeiro, por sua vez, asseverou “que houve divulgação de fato relevante omissivo, tendo em vista que silente acerca das substanciais incertezas que haviam sido identificadas com relação à viabilidade econômica da exploração dos Campos”.<sup>80</sup>

Do mesmo modo, o Presidente da CVM na ocasião do julgamento, Marcelo Barbosa, embora tenha discordado sobre o enquadramento legal da conduta dos acusados feito pela área técnica (como violação de dever de diligência), concordou que a informação divulgada pela companhia foi imprecisa, pois, à época de sua divulgação, havia incertezas com relação aos fatos que poderiam influen-

---

78 Parágrafo 116 do voto do relator Diretor Henrique Balduino Machado Moreira no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

79 Parágrafo 9 da manifestação de voto do Diretor Gustavo Machado Gonzalez no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

80 Parágrafo 1 da manifestação de voto da Diretora Flávia Sant’Anna Perlingeiro no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517.

ciar a decisão de investidores.<sup>81</sup> As incertezas só poderiam ter sido retiradas do conteúdo do fato relevante, sem torná-lo impreciso, caso (i) não tivessem relação direta com as informações divulgadas e (ii) sua omissão não comprometesse a veracidade ou compreensão das informações divulgadas.<sup>82</sup>

Portanto, percebe-se que a CVM entende que uma divulgação pode ser enganosa caso o seu conteúdo não reflita adequadamente os fatos que são conhecidos pela companhia, de modo a criar uma assimetria de informações que possa induzir o investidor a erro. Como resultado do julgamento, o Colegiado da CVM decidiu, por maioria (vencido o Presidente Marcelo Barbosa, que discordou do enquadramento legal da infração, como explicado acima), condenar o Diretor Presidente da OGX Petróleo e Gás Participações S.A., e, por unanimidade, condenar o seu Diretor de Relações com Investidores e absolver os demais administradores.

### **3. Imputação do ato de divulgação à companhia aberta.**

O artigo 47 do Código Civil consagrou a regra geral de que os atos dos administradores, quando praticados no limite de seus poderes definidos no ato constitutivo, vinculam apenas a pessoa jurídica.<sup>83</sup>

---

81 Assim, “na data da publicação do Fato Relevante, havia informações que, embora inconclusivas, tinham o potencial de influir de modo ponderável na decisão dos investidores de negociar as ações da Companhia” (parágrafo 3 da manifestação de voto do Diretor Presidente Marcelo Barbosa no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517).

82 “Com efeito, havendo a administração decidido divulgar o Fato Relevante, a não inclusão em tal comunicado de informações a respeito das Incertezas, tendo em vista a necessidade de atendimento ao disposto no art. 14 da Instrução CVM no 480/09, somente seria lícita diante de evidências de que: (i) as Incertezas não tinham relação direta com as informações divulgadas no Fato Relevante; ou (ii) sua não inclusão não comprometeria a veracidade ou compreensão do conteúdo do Fato Relevante, evidências estas que poderiam ter sido identificadas no âmbito de detida análise da administração” (parágrafo 15 da manifestação de voto do Diretor Presidente Marcelo Barbosa no Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/6517).

83 “Art. 47. Obrigam a pessoa jurídica os atos dos administradores, exercidos nos limites de seus poderes definidos no ato constitutivo”.

Não seria exagero afirmar que o dispositivo, assim como o artigo 1.022 do Código Civil, representa a positivação da teoria organicista.

Ainda que possa parecer trivial em alguns casos, a imputação de atos dos administradores à companhia ainda causa certa confusão, ao ponto de levar alguns a defenderem que o emissor de valores mobiliários não deve ser responsabilizado por violações informacionais cometidas por meio de seus órgãos.<sup>84</sup> No entanto, negar a imputação à companhia de atos realizados por meio de seus órgãos significaria negar, igualmente, a capacidade da companhia de agir, contrair obrigações e exercer direitos em nome próprio.

No contexto específico do dever de informar, se, por um lado, é verdade que os administradores possuem deveres de prestar informação que não se relacionam com os da companhia, por outro lado, é inegável que a própria companhia possui, como emissora de valores mobiliários publicamente negociados no mercado, deveres de informação que lhe são impostos diretamente pelas normas.

A partir da teoria organicista da administração, enxerga-se na pessoa jurídica um centro de imputação de direitos e obrigações. O reconhecimento da capacidade da pessoa jurídica de ser centro de imputação de relações jurídicas é resultado do amadurecimento do direito sobre a atribuição de personalidade a entes coletivos.

A ideia da autonomia jurídica de entidades coletivas, como pessoas distintas dos seus membros,<sup>85</sup> começou a ser estudada no

---

84 Vide, por todos: (i) EIZIRIK, Nelson. A “Fraud-On-The-Market Theory” pode ser aplicada no Direito Societário brasileiro? *In*: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S.A. em seus 40 anos*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 99; e (ii) GONTIJO, Bruno Miranda. *Responsabilização das companhias abertas por danos aos investidores*: as possíveis consequências e os eventuais efeitos contra intuitivos. Dissertação (Mestrado em Direito). Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2019. p. 85.

85 Conforme notícia Francisco Amaral, embora o direito romano reconhecesse a existência de entidades coletivas, elas não eram consideradas como entes independentes e autônomos. “O direito romano não conheceu a pessoa jurídica como entidade distinta dos indivíduos que a

âmbito do direito canônico, que enxergava a Igreja como uma entidade perene, com existência autônoma.<sup>86</sup> Junto do materialismo que permeava o direito germânico, a ideia de autonomia jurídica de entes coletivos do direito canônico forneceu a base da concepção moderna da pessoa jurídica, pela qual se reconhece a autonomia de “um conglomerado de pessoas naturais, dotado, porém, de uma existência que não se confunde com a de nenhum de seus membros”.<sup>87</sup>

Os atos dos diretores são imputáveis à pessoa jurídica, pois eles apenas manifestam e efetivam, para a produção dos devidos efeitos jurídicos, uma vontade unificada resultante de um processo de combinação das vontades individuais distintas dos membros de um ente coletivo. Os diretores, atuando como órgãos da companhia, são meios para a prática de atos de vontade da pessoa jurídica, garantindo a produção de efeitos jurídicos por ela pretendidos.<sup>88</sup>

---

compõem. Essencialmente práticos, não eram dados a tais abstrações” (AMARAL, Francisco. *Direito civil* – introdução. 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 277).

86 “Os fiéis estavam na Igreja, mas não eram a Igreja: a Igreja era um corpus místico; era uma entidade espiritual e, entretanto, dotada de uma existência material sensível. Partindo destes dados, os canonistas imaginaram esta personalidade abstrata que podem ter certas organizações coletivas e que não se confunde com os membros que nela momentaneamente se encontram” (DANTAS, Francisco Clementino de San Tiago. *Programa de direito civil*. 2. ed. Rio de Janeiro, Editora Rio., 1979. p. 207).

87 *Ibidem*. p. 208.

88 Conforme explicação de Luís Gastão Paes de Barros Leães, “o direito societário adotou a teoria institucionalista da companhia, segundo a qual a sociedade anônima é encarada como um ente coletivo estruturado mediante a organização de diferentes centros de imputação de poderes funcionais, estabelecidos por lei, tanto para a formação da vontade coletiva como para a sua exteriorização, execução e fiscalização. Esses polos de atribuições de poderes, componentes e integrantes da sociedade, são designados pela própria legislação de órgãos sociais. Órgãos sociais são, portanto, núcleos de imputação de poderes funcionais, exercidos por um ou mais indivíduos, de que são investidos com o objetivo de expressar a vontade imputável à pessoa jurídica. Entre esses órgãos sociais, a que são atribuídas funções determinadas, estão os órgãos da administração, encarregados das funções de gestão e de representação do ente coletivo. Daí dizer-se que o vínculo que liga o administrador à companhia, investido das funções de gestão e representação, não provém de nenhuma relação de índole contratual, mas de uma relação orgânica, derivada do estatuto legal do anonimato” (LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. *Op. Cit.* p. 55-56).

O diretor somente será pessoalmente responsável civilmente pelos atos que praticar fora do seu escopo de atuação como órgão da companhia, seja porque (i) o diretor pratica o ato em nome próprio, ou porque (ii) o diretor pratica o ato excedendo os seus poderes, de forma incompatível com a vontade da companhia formada no bojo da hierarquia societária.

No caso das sociedades anônimas, a capacidade da pessoa jurídica de assumir obrigações e direitos foi reforçada pelo desenvolvimento do viés institucional da companhia, em especial no caso da companhia aberta.<sup>89</sup>

A orientação geral de imputação do ato do diretor à companhia foi adotada pela Lei nº 6.404/1976 em seu artigo 158, *caput*, que exime o administrador de responsabilidade pessoal pelas obrigações contraídas em nome da sociedade por meio de atos regulares de gestão.<sup>90</sup>

Segundo Luiz Antonio Sampaio Campos, “[o] *caput* do artigo 158 deixa claro que o administrador, em regra, não guarda nenhuma responsabilidade pessoal pelas obrigações contraídas em nome da sociedade, em virtude de ato regular de gestão”.<sup>91</sup> Ao agir como órgãos da companhia, estabelecendo relações com terceiros, os diretores vinculam a sociedade à vontade manifestada.<sup>92</sup>

---

89 “Diante do seu caráter institucional e do interesse do público investidor envolvido, a companhia aberta é considerada uma organização, com diversos centros de imputação de poderes-deveres, que formam a vontade da sociedade e a representam. Esta vontade social é, em particular, manifestada pelos órgãos administrativos e representativos da pessoa jurídica, de modo que os atos deles são os próprios atos da companhia” (CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico. *In*: WALD, Arnoldo; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; CARVALHOSA, Modesto; ARAÚJO, Theodoro. **A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 29-30).

90 Conforme a primeira parte do artigo 158, *caput*, da Lei nº 6.404/1976: “O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão [...]”.

91 CAMPOS, Luiz Antonio Sampaio. Deveres e Responsabilidades. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.). *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 873.

92 “Na medida em que ele age como órgão da companhia, no relacionamento com terceiro,

As obrigações contraídas em nome da sociedade não se limitam apenas àquelas decorrentes de negócios jurídicos, mas também incluem as obrigações nascidas de outras fontes,<sup>93</sup> como a responsabilidade civil. A atribuição do ato do diretor à sociedade, ainda que para fins de imputação de responsabilidade, é fruto da evolução técnica acerca da capacidade delitual da pessoa jurídica.<sup>94</sup>

Portanto, quando o diretor pratica ato regular de gestão, não deve haver dúvidas de que a companhia responde por tal ato<sup>95</sup>. Nesses casos, imputa-se o ato à companhia, “que por ela responde com exclusividade, não havendo qualquer responsabilidade pessoal do administrador”<sup>96</sup>. *Ainda que a regra não esteja expressa no artigo 158, caput*, da Lei nº 6.404/1976, ela é consequência lógica da interpretação do dispositivo: se o diretor não é responsável pessoalmente pelo ato regular de gestão, a única conclusão possível é que a responsabilidade por tal ato é imputável à companhia.<sup>97</sup>

---

estabelece obrigações para a pessoa jurídica, atuando, portanto como seu representante” (EIZIRIK, Nelson. Responsabilidade civil e administrativa do diretor de companhia aberta. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 56, p. 47-62, 1984. p. 51).

93 As fontes das obrigações são, resumidamente, o ato ilícito, o negócio jurídico (bilateral ou unilateral) e a lei (TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil – Obrigações*. Rio de Janeiro: Forense, 2020. v. 2. p. 4).

94 “No direito romano, não havia, dissemos, vontade coletiva da universitas, exceto no direito público. [...] Não podia delinquir, nem proceder com dolo ou culpa. A Idade Média criou a capacidade delitual da pessoa jurídica. A responsabilidade da pessoa jurídica, inclusive do Estado, pelo ato do seu órgão como tal, corresponde a momento de longa evolução técnica, em que só se exige para a responsabilidade a culpa, ou a simples causação no exercício das funções. O ato é próprio, não do órgão como outra pessoa. [...] Precisa, para se considerar ilícito, ser, da parte da pessoa jurídica, contra direito” (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado – Pessoas Físicas e jurídicas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, v. 1. p. 402-403).

95 EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.* p. 54.

96 *Idem.*

97 “Como decorrência da personalidade jurídica reconhecida à companhia (CC, arts. 44, II, e 985) e da sua estruturação orgânica, a nossa lei societária – expressando solução que se imporia mesmo diante de seu silêncio – prevê a irresponsabilidade pessoal do administrador por atos

A divulgação de informações ao mercado configura ato de gestão dos diretores da companhia. Ao divulgar informações ao mercado, o diretor, atuando como órgão da companhia, pratica o ato com o objetivo de cumprir obrigação legal da própria pessoa jurídica, de modo que a ela deve ser imputado o ato.

Por esse motivo, Luís Gastão Paes de Barros Leães entende que, ao colocar seus valores mobiliários para negociação no mercado, a companhia submete-se às regras gerais de responsabilidade civil, respondendo por eventuais prejuízos causados por falhas de divulgação. A responsabilidade por esses atos é da própria companhia<sup>98</sup>. Dito de outra forma, como a lei estabelece a obrigação de prestação de informações fidedignas ao mercado pelas companhias, a falha dos órgãos de administração em cumprir a determinação legal pode ser imputada à companhia.<sup>99</sup>

## **Conclusão.**

O presente trabalho analisou a violação do dever de informar

---

regulares de gestão. De fato, na condição de órgão da sociedade, o administrador exterioriza a vontade social (LSA, art. 144) e, perante terceiros, é a própria sociedade quem estará assumindo obrigações e exercendo direitos e poderes (CC, art. 47; LSA, art. 158)” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 211).

98 “Acresce que, no caso de balanço de exercício, avisos de fato relevante que deveriam ser publicados e não o foram, prospectos incompletos e outros atos societários, afigura-se patente na lei societária que a responsabilidade é da sociedade, por se tratarem de atos complexos, de que participam os diversos órgãos da sociedade, com a contribuição de diversos funcionários e conselheiros” (LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. *Op. Cit.* p. 53).

99 “Portanto, a responsabilidade dos órgãos da sociedade tem natureza extracontratual, pois não decorre de uma relação meramente obrigacional, mas da própria Lei, como no caso de violação do dever de prestar informações fidedignas ao mercado, previsto nos artigos 1º da Lei 7.913/89 e 3º, VI e X da Lei 1.521, bem como em normas da CVM. Assim, os atos realizados pelos seus órgãos são considerados atos da própria sociedade, imputáveis a ela, pois é a sua vontade que se manifesta nos atos de gestão dos seus administradores” (CARVALHOSA, Modesto. *Op. Cit.* p. 29).

pela companhia aberta, buscando definir as hipóteses de sua caracterização e imputação à pessoa jurídica. É possível concluir que, embora a Lei nº 6.404/1976 imponha deveres de informação aos administradores, a Lei nº 6.385/1976 criou diversos deveres informacionais para a companhia aberta. A responsabilidade da companhia pela divulgação de informações ao mercado foi reforçada pelas normas da CVM, que preveem expressamente a possibilidade de sua responsabilização no caso de descumprimento das obrigações de divulgação.

O dever de informar é norteado por diversas diretrizes estabelecidas pela Instrução CVM nº 400/2003 (no caso do mercado primário) e Resolução CVM nº 80/2022 (no caso do mercado secundário), que exigem a divulgação de informações claras, precisas, verdadeiras e objetivas ao mercado. A violação do dever de informar, portanto, surge a partir da divulgação de informações imprecisas ou falsas, capazes de induzir investidores a erro.

Por fim, concluiu-se que o ato de divulgação da informação imprecisa ou falsa pode ser atribuído à companhia aberta, ainda que tenha sido praticado por meio dos seus órgãos de administração, em função da aplicação da teoria organicista.



# A OPERAÇÃO DE *VESTING*: DA PRÁXIS EMPRESARIAL À CONFORMAÇÃO JURÍDICA PELAS LENTES DO DIREITO CIVIL BRASILEIRO<sup>1</sup>

## THE VESTING OPERATION: FROM BUSINESS PRAXIS TO LEGAL CONFORMATION THROUGH THE LENS OF BRAZILIAN CIVIL LAW

*Victor Augusto Machado Santos\**  
*Dânton Hilário Zanetti de Oliveira\*\**  
*Sandro Mansur Gibran\*\*\**

*Resumo:* O ecossistema de inovação, protagonizado por iniciativas empresariais dotadas de alto grau de incerteza já conhecidas como *startups*, frequentemente amolda institutos jurídicos já existentes no ordenamento jurídico pátrio para adaptá-los às práticas do mercado, especialmente à experiência norte-americana. O *vesting* é um destes institutos, muito utilizado para a atração e retenção de capital humano, uma vez que diante da disparidade remuneratória praticada por empresas tradicionais, as *startups* dependem de outros modelos remuneratórios, a fim de compensar a falta de capital e poderio econômico. Ao importar institutos do Direito estrangeiro, não raro os pressupostos jurídicos do Direito pátrio acabam ficando em segundo

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 08.08.2022 e aceito em 19.08.2022.

\* Professor convidado de cursos de pós-graduação *lato sensu*. Mestrando em Direito das Relações Sociais na Universidade Federal do Paraná — UFPR. Pós-graduado em Direito Contratual pelo Centro Universitário Curitiba — Unicuritiba. Membro do Núcleo de Pesquisa de Direito Privado Comparado. Advogado. E-mail: victoraugustomsantos@gmail.com

\*\* Professor e Coordenador dos cursos de Pós-graduação em “Direito Digital e Proteção de Dados Pessoais” e “Direito 4.0”, ambos da Pontifícia Universidade Católica do Paraná — PUCPR. Mestre em Direito pela PUCPR. Advogado. E-mail: danton.zanetti@pucpr.br

\*\*\* Professor permanente no Programa de Mestrado e Doutorado em Direito Empresarial e Cidadania do Unicuritiba. Doutor e Mestre em Direito Econômico e Socioambiental pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná — PUCPR. Advogado. E-mail: sandro@rochaadvogados.com

plano, sob o argumento da eficiência. Embora tido como um contrato por grande parte da doutrina, ao analisar os elementos fáticos e pressupostos deste fenômeno sob as lentes do Direito Privado brasileiro, é possível chegar a conclusão diversa. O presente artigo visa justamente traduzir o *vesting* em face dos institutos jurídicos previstos no ordenamento jurídico pátrio, a fim de definir sua natureza jurídica e as consequências daí decorrentes. Por meio do método dedutivo de pesquisa científica, foi possível concluir que o *vesting* se trata de uma operação cuja natureza corresponde a um negócio jurídico unilateral, o qual, apenas posteriormente ao exercício do direito de aquisição de participação societária por parte do beneficiário é que dependerá de ato de manifestação de vontade para a instrumentalização formal da operação, pela via contratual.

*Palavras-chave:* *Vesting*. *Startups*. Negócio jurídico unilateral. Contratos. Direito Privado.

*Abstract:* The innovation ecosystem, led by business initiatives that deal with a high degree of uncertainty, known as startups, often shapes existing legal institutions in the national legal system to adapt them to market practices, especially the North American experience. Vesting is one of these institutes, widely adopted for attracting and retaining human capital, since given the pay disparity practiced by traditional companies and startups, this lean business model relies on other remuneration models in order to compensate for the lack of capital and economic power. When importing foreign law institutes, often the legal presuppositions of national law end up being in the background, under the argument of efficiency. Although seen as a contract by most of the doctrine, when analyzing the factual elements and assumptions of this phenomenon under the lens of Brazilian Private Law, it is possible to reach a different conclusion. This article aims precisely at translating vesting in the face of the legal institutes provided for in the national legal system, in order to define its legal nature and the consequences arising therefrom. Through the deductive method of scientific research, it was possible to conclude that vesting is an operation whose nature corresponds to a unilateral legal

transaction, which, only after the exercise of the right to acquire equity interest by the beneficiary, will depend of an act of manifestation of will for the formal instrumentation of the operation, by contractual means.

*Keywords:* Vesting. Startups. Unilateral legal business. Contracts. Private Law.

*Sumário:* Introdução. 1. Da práxis empresarial: contexto e função das operações de *vesting*. 2. Da conformação jurídica do *vesting* pelas lentes do direito privado: natureza jurídica. 3. As partes relacionais na operação de *vesting*. 4. Os requisitos do *vesting* como condições suspensivas. Conclusão.

## **Introdução.**

No ecossistema de inovação, um dos principais atores são as iniciativas empresariais de caráter inovador – disruptivas ou incrementais – popularmente já conhecidas como *startups*, termo que desde o advento da Lei Complementar n.º 182/2021 (o “Marco Legal das *Startups e do Empreendedorismo Inovador*” – MLS) passa a ganhar reconhecimento também no plano normativo.

Tais iniciativas comumente têm surgimento da pura e simples força de vontade de seus idealizadores em empreender, razão pela qual, em regra, carecem de recursos financeiros para que as atividades econômicas sejam exercidas de modo pleno.

Com efeito, o modelo de negócios adotado em larga escala pelos demais atores do ecossistema de inovação (*v.g.* investidores-anjo, incubadoras, aceleradoras, fundos de *venture capital*) impõe às *startups* fases de negócio que exigem tração e crescimento acelerado, a fim de dar escala aos produtos ou serviços desenvolvidos pela companhia. E isto, evidentemente, demanda frequente injeção de capital,

considerando que são raras as iniciativas que efetivamente alcançam um faturamento estável e, principalmente, lucro.

A fim de fomentar o desenvolvimento deste modelo de negócios, contingenciando a notória diferença remuneratória praticada por *startups* em face dos mercados tradicionais de trabalho e de prestação de serviços, as *startups* frequentemente oferecem métodos de remuneração alternativos, como, por exemplo, a promessa de participação societária. No entanto, a efetiva outorga só ocorre a partir do cumprimento de condições pré-estabelecidas para que, então, o colaborador, após a entrega de sua força de trabalho, possa se “vestir” da participação societária outorgada. Daí o termo “*vesting*”.

Com isto, é cada vez maior a importância prática e teórica a respeito do *vesting*, na medida em que, ao contrário do que se tem visto, tal instituto não é um simples contrato; trata-se, na realidade, de uma operação.

E por “operação” quer-se dizer que há uma série de negócios jurídicos que ocorrem desde o oferecimento, pela *startup*, da opção de aquisição de participação societária ao beneficiário, passando pelo evento – futuro e incerto – de nascimento deste direito, até, posteriormente, a efetiva outorga da participação societária, com os necessários atos formais para a transferência de quotas ou ações da empresa em favor do beneficiário.

O problema a ser enfrentado neste artigo consiste em entender como a operação de *vesting* é recepcionada no Direito Privado brasileiro.

Desta forma, o presente trabalho tem por objetivo identificar, para além da práxis de empresarial, como a operação é absorvida e traduzida pelo Direito Privado brasileiro. Tal desiderato se dá a partir do estudo da natureza jurídica e da estrutura do *vesting* à luz do Direito Civil e das consequências práticas que isso traz em sua interpretação e aplicação. Para tanto, adotou-se o método dedutivo de pesquisa científica, a fim de que, a partir da análise conformação e

atributos fáticos de concreção do negócio jurídico do *vesting*, seja possível alcançar sua real natureza jurídica e demais efeitos daí decorrentes.

Como conclusão, tem-se que o *vesting* pode ser visto como uma operação que compreende, inicialmente, um negócio jurídico unilateral e que, uma vez superada a fase inicial deste negócio, com o efetivo exercício da opção de aquisição de participação societária por parte do beneficiário, os demais efeitos práticos gerados a partir deste ato de manifestação de vontade darão ensejo a outros instrumentos contratuais que terão por finalidade a entrega da participação societária – cessão de quotas/ações – em favor do beneficiário, então investido na condição de sócio/acionista da sociedade.

## **1. Da práxis empresarial: contexto e função das operações de *vesting*.**

No atual contexto da sociedade digital, caracterizada pela rápida mudança das relações sociais e pela evolução tecnológica e transformação digital em escala e velocidade exponenciais, um modelo de negócio que tem se destacado é o das *startups*.<sup>2</sup>

As *startups* são jovens empresas fundadas em torno de uma ideia ou projeto com a característica da busca da inovação em relação às soluções tradicionais de mercado, normalmente agregando, para tal finalidade, meios digitais ou tecnológicos.

Justamente por esse propósito disruptivo, o negócio das *startups* é caracterizado inicialmente pelo risco e pela incerteza, pois as soluções tecnológicas demandam altos investimentos para serem implantadas e é muito difícil prever seu sucesso. Por outro lado, quando se investe em um projeto que logra obter a afeição do mercado, o

---

2 HOFFMANN-RIEM, Wolfgang. *Teoria Geral do Direito Digital: Transformação digital; desafios para o direito*. Trad. Italo Fuhrmann. Rio de Janeiro: Forense. 2021. p. 1-4.

negócio cresce muito rapidamente conferindo ganhos expressivos aos fundadores e investidores, mesmo porque são organizações de caráter temporário formadas para buscar um modelo de negócios escalável, repetitivo e, sobretudo, lucrativo.<sup>3</sup>

Pode-se dizer que praticamente todas as relações de que as *startups* participam são relações dotadas de alto grau de incerteza e, em razão disso, podem ser encaradas, em maior ou menor medida, como modalidades de investimento: desde as relações com sócios, investidores e até mesmo com trabalhadores. O risco permeia todos estes elos relacionais.<sup>4</sup>

Neste último caso, daqueles que emprestam sua força de trabalho à *startup*, é comum que a empresa, em sua conformação inicial, não possua recursos para fazer frente tanto ao modelo de contratação, quanto ao nível remuneratório praticado pelo mercado tradicional, o que constitui grande obstáculo para que tais empresas atraiam mão-de-obra qualificada e especializada, muitas vezes imprescindível para a implementação das soluções de alta tecnologia e de inovação, essenciais para a configuração e sucesso desse modelo de negócios.<sup>5</sup>

---

3 BLANK, Steve; DORF, Bob. *The startup owner's manual: the step-by-step guide for building a great company*. V1. California: K&S Ranch Publishing Division, 2012.

4 Esses aspectos são apresentados por Eric Ries, criador do método “*Lean Startup*” (“*Startup enxuta*”), no qual o referido autor conceitua *startup* como “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza” (RIES, Eric. *A Startup enxuta*. Rio de Janeiro: Sextante. 2019. p. 35).

5 Neste sentido, Felipe Barreto Veiga e Leonardo da Costa Carvalho chegam a afirmar que tais contratos, “parte fruto da criatividade”, “parte consequência da adaptação da sociedade às novas realidades econômicas” seriam “tão comuns nesse ecossistema quanto a inovação” (VEIGA, Felipe Barreto; CARVALHO, Leonardo da Costa. Impacto da ausência das Stock Options no Marco Legal das Startups. In. MATHIAS, Eduardo Felipe P. (Org.). *Marco Legal das Startups: Lei Complementar 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 169). Em mesma esteira, Nelson Rosenvald pontua que “Aproximar pessoas, especialmente para fomentar negócios inovadores em estágios iniciais de desenvolvimento – quando o capital disponível é parco e a somatória de experiências e habilidades pode ser determinante para o sucesso – é e sempre será um desafio empresarial (RO-

Esses profissionais também investem seu tempo e força de trabalho na empresa. Muitas vezes deixam bons salários e carreiras promissoras e estáveis em empresas tradicionais e consolidadas para trabalhar em *startups* (ou para fundar sua própria *startup*, como de fato há diversos exemplos na realidade contemporânea).

Tal troca costuma se lastrear na promessa futura de uma "fatia" do negócio, traduzindo-se na possibilidade de aquisição de participação societária. Sendo assim, também as relações de trabalho nas *startups* podem ser relações de investimento, cuja operação que normalmente instrumentaliza e dá forma a tal espécie de investimento é denominada *vesting*.

Nesse ponto, primeiramente, cabe salientar que o *vesting* não é uma das modalidades de "instrumentos de investimento em inovação" previstas no art. 5º, do MLS, diferentemente do contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa, este previsto no inciso II do referido dispositivo legal. Por esta razão, afigura-se importante, por rigor metodológico, diferenciar o objeto de estudo do presente artigo de outra figura bastante similar: a *stock options*.

Ambas têm em comum o invólucro jurídico; ou seja, tanto o *vesting* como a *stock options* são instrumentalizados por meio da figura jurídica da opção, a qual será aprofundada adiante. Assim, ambas configuram opções conferidas àqueles que trabalham em favor da empresa outorgante para a aquisição de participação societária.

Diferem, entretanto, na causa. A *stock options* é um mecanismo de incentivo há muito utilizado por grandes empresas para remunerar determinados cargos executivos na estrutura corporativa e que, no contexto das *startups* passou a ser utilizado até mesmo para estimular sócios a permanecerem vinculados como executivos no negó-

---

SENVALD, Nelson. In. FALEIROS JUNIOR, José Luiz de Moura. *Vesting empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais*. 2. Ed. Indaiatuba: Editora Foco. 2022, p. XI).

cio e, assim, aumentar seu percentual de participação na sociedade. Já o *vesting* é um instrumento mais próprio da realidade das *startups*, empresas jovens e com porte inicial pequeno, cujo objeto restou ampliado justamente para possibilitar a aquisição de participação societária por colaboradores que, a princípio, não figuram como sócios da empresa.

Tem-se, portanto, que a operação de *stock options* visa conferir aos profissionais ocupantes daqueles cargos a possibilidade de adquirir participação societária e, assim, estimular o rendimento e a qualidade do trabalho por meio da criação de uma “cultura de dono” (*ownership*) sobre o negócio; isto é, um mecanismo de incentivo para que o trabalhador se sinta parte e corresponsável pela empresa.<sup>6</sup> Sendo assim, na *stock options* a opção de aquisição da participação societária já existe para o cargo, ou, se for necessário período de prova, os prazos são bem menos extensos do que no *vesting*. Este, por seu turno, tem função diversa: o propósito, aqui, é fidelizar o profissional para que este permaneça na empresa e trabalhe arduamente para a empresa crescer, a despeito do salário presente; por tal razão, como se verá, a opção para aquisição da participação societária depende do implemento de condições suspensivas.<sup>7</sup>

Em linhas gerais, *vesting* é uma operação na qual um sujeito confere a uma pessoa que trabalha em seu favor a possibilidade de, no futuro, após o implemento de algumas condições, adquirir um percentual de participação nos resultados da atividade econômica desempenhada por aquele sujeito. Essas condições geralmente são: tempo de trabalho em prol do negócio (tal como um bônus por fide-

---

6 Justamente com este intuito de descentralização do sentimento de responsabilidade pelo crescimento da *startup*, Felipe Barreto Veiga e Leonardo da Costa Carvalho mencionam que o *vesting* se assemelha ao instrumento conhecido como “*Employee Stock Option Plans*” (ESOP), largamente utilizado nos Estados Unidos (VEIGA, Felipe Barreto; CARVALHO, Leonardo da Costa (2021). *Op. cit.*, p. 171.)

7 NETO, Jason Soares de Albergaria; SALLES, Guilherme Mattos. A aplicação do *vesting* às *startups* brasileiras. *Revista de Direito Empresarial – RDEmp*. Belo Horizonte, ano 16, n. 3, p. 11-29, set./dez. 2019. p. 17.

lidade) e metas de crescimento da empresa – como por exemplo: faturamento anual, aportes de capital de investidores, abertura de capital, os assim denominados “eventos de liquidez”.<sup>8</sup>

## **2. Da Conformação Jurídica Do *Vesting* Pelas Lentes Do Direito Privado: Natureza Jurídica.**

Sem as lentes do Direito, o *vesting* é uma operação econômica. Ou seja, constitui-se de um conjunto de atos orientados a um resultado de natureza econômica, qual seja a facilitação do trânsito de riquezas. Essa noção vai ao encontro da lição de Paula Forgioni, ao afirmar que empresas são agentes econômicos cujas relações se dão, preponderantemente, por meio de contratos, eis que necessários para diversas de suas atividades e desenvolvimento como: “adquirir insumos, distribuir produtos, associar-se para viabilizar o desenvolvimento de novas tecnologias [...]”,<sup>9</sup> o que se amolda perfeitamente ao ecossistema das *startups*.

Quando o Direito absorve operações econômicas, ele não se limita a traduzi-las semanticamente, simplesmente descrevendo-a por meio de seu código de linguagem prescritiva próprio.<sup>10</sup> Sobretudo em um Estado de Direito conformado por uma Constituição com conotação fortemente social, as operações econômicas são reguladas de modo a cumprirem também funções socioambientais, sem perder de vista sua função individual e econômica. Na Constituição Brasileira

---

8 REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil*. São Paulo: Almedina. 2018. p. 109.

9 FORGIONI, Paula A. *A evolução do Direito Comercial Brasileiro: da mercancia ao mercado*. 4ª ed. 2ª tir. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2019. p. 95.

10 “[...] o direito dos contratos não se limita a revestir passivamente a operação econômica de um véu legal *de per se* não significativo, a representar a sua mera tradução jurídico-formal, mas, amiúde, tende a incidir sobre as operações econômicas (ou até sobre a sua dinâmica complexiva), de modo a determiná-las e orientá-las segundo objetivos que bem se podem apelidar de políticos *lato sensu*” (ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Coimbra: Almedina, 2009. p. 23).

de 1988, tal equilíbrio – ou tensão – é retratado especialmente no art. 170, CR.

Ao analisar a operação de *vesting* dentro do Ordenamento Jurídico Brasileiro, cumpre ao intérprete encontrar e construir sua moldura jurídica.<sup>11</sup>

Cabe ressaltar, no entanto, que a funcionalização das operações econômicas não lhes retira a pertinência ao Direito Privado, que possui metodologia e princípios próprios<sup>12</sup>. Por isso – e pelos benefícios descritivos e práticos que essa abordagem traz – optou-se por utilizar a figura do negócio jurídico<sup>13</sup> para auxiliar na construção da conformação jurídica da operação de *vesting*.

---

11 Segundo Dworkin, a interpretação não é um estágio posterior à descoberta da norma jurídica; ao contrário, a própria identificação do direito válido pressupõe uma interpretação que o torne o melhor exemplo da prática jurídica da comunidade e melhor concretize seus princípios de moralidade política (DWORKIN, Ronald. *O Império do Direito*. 2. Ed. Tradução de Jefferson Luiz Camargo. São Paulo: Martins Fontes, 2007. p. 271-273).

12 RODRIGUES JR., Otavio Luiz. *Direito Civil Contemporâneo: estatuto epistemológico, Constituição e direitos fundamentais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 143-144.

13 Acerca da atualidade da categoria do negócio jurídico para explicação da realidade, é pertinente a lição de Marcos Bernardes de Mello: “Em face dos fundamentos jurídicos aqui expostos, podemos concluir que a propalada inadequação da categoria negócio jurídico para qualificar os fatos jurídicos que envolvem prestações de serviços e o consumo de bens no mundo atual somente encontra justificativa se vista a espécie como uma declaração de vontade que visa a produzir efeitos jurídicos segundo a conceituação formulada, originalmente, pela doutrina germânica. No entanto, se considerarmos a lição de Pontes de Miranda que, corrigindo os insuperáveis equívocos contidos na clássica definição de (a) confundir o negócio jurídico - que é uma espécie de fato jurídico - com um dos elementos de seu suporte fático - a declaração de vontade e de (b) atribuir à vontade o poder de gerar eficácia jurídica, conceituou o negócio jurídico como o ato jurídico que tem por suporte fático uma exteriorização consciente de vontade à qual o ordenamento jurídico outorga o poder de escolha da categoria jurídica e, dentro de certa amplitude, a possibilidade de estruturação do conteúdo eficaz da relação jurídica (= poder de autorregramento da vontade, usualmente denominado autonomia da vontade ou autonomia privada), podemos afirmar que não há inadequação alguma. A categoria negócio jurídico continua atual” (MELLO, Marcos Bernardes de. Notas sobre a adequação da categoria negócio jurídico ao mundo atual. In: JUNIOR, Marcos Ehrhardt; JUNIOR, Eroulth Cortiano (Coord.). *Transformações no Direito privado nos 30 anos da constituição: estudos em homenagem a Luiz Edson Fachin*. Belo Horizonte: Fórum, 2019. p. 398).

Com efeito, os fatos jurídicos surgem quando o ordenamento atribui consequências jurídicas para eventos ocorridos na realidade. Tais fatos jurídicos podem ser classificados, de acordo com a natureza do elemento cerne de seus respectivos suportes fáticos, em: fato jurídico *stricto sensu*, ato-fato jurídico e ato jurídico *lato sensu*, que, por sua vez, subdivide-se em ato jurídico *stricto sensu* e negócio jurídico. Este último caracteriza-se concomitantemente pela presença de uma declaração de vontade humana como elemento cerne do suporte fático, bem como pela possibilidade de escolha das categorias eficazes do consequente normativo.<sup>14</sup> Isto é, no negócio jurídico o sujeito tem autonomia – funcionalizada e usualmente circunscrita por imperativos de ordem pública e requisitos de validade – para descrever os fatos que sofrerão a incidência normativa, bem como para apontar as consequências jurídicas da ocorrência de tais fatos.

No caso do *vesting*, a opção de outorgar participação societária a alguém, os requisitos para tanto e o nascimento do direito ao exercício da opção são escolhas de um sujeito, ordenadas na figura do negócio jurídico.

Em geral as operações econômicas são instrumentalizadas por meio de um negócio jurídico, ou múltiplos negócios jurídicos interligados em rede.

No caso do *vesting*, a maior parte da literatura jurídica classifica-o como contrato, espécie de negócio jurídico bilateral,<sup>15</sup> sem, con-

---

14 MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico: plano da existência*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 225.

15 Neste sentido, vale menção aos trabalhos de: BOUCINHAS FILHO, Jorge Cavalcanti. Stock option plans na visão da doutrina e dos tribunais brasileiros. *Revista de Direito do Trabalho*, v. 140, ano 2010, p. 81-103, out./dez. 2010; OLIVEIRA, Fabricio Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. *Revista da Faculdade de Direito UFMG*, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016; SILVA, Luciana Aboim Machado Gonçalves da. Employee Stock Options. *Revista de Direito do Trabalho*, v. 133, ano, 2009, p. 199-211, jan./mar. 2009; FALEIROS JÚNIOR, José Luiz de Moura. *Vesting empresarial: aspectos jurídicos relevantes à luz da teoria dos contratos relacionais*. 2. Ed. Indaiatuba: Editora Foco. 2022; NETO, Jason Soares de Alber-

tudo, aprofundar a análise acerca de sua natureza jurídica, em especial à luz da teoria do fato jurídico, tal como desenvolvida por Pontes de Miranda.

Os contratos são negócios jurídicos bilaterais;<sup>16</sup> aqueles nos quais a formação do suporte fático requer a concorrência de mais de uma declaração de vontade de sujeitos diferentes sobre o mesmo objeto<sup>17</sup>. Para a existência jurídica de um contrato não basta a declaração de vontade de uma única pessoa (tal como ocorre no testamento, por exemplo); são necessárias ao menos duas, ainda que apenas uma delas tenha obrigações (como ocorre nos chamados contratos unilaterais como a doação, o mandato, o depósito, etc.). Quando ambas as partes possuem obrigações, uma perante a outra, o contrato é sinalagmático, o que indica que as obrigações de cada uma das partes são reciprocamente interdependentes<sup>18</sup>. Tome-se o contrato de compra e venda como exemplo. Seu suporte fático é formado pelas declarações de vontade do vendedor e do comprador sobre determinado bem (bilateral). À prestação de uma parte de entregar o bem, corresponde a prestação (contraprestação) da outra parte em pagar o preço em dinheiro (sinalagmático). As obrigações são dispostas de forma correspectiva, portanto.

Isto não ocorre no *vesting*, ao menos em seu estágio inicial. Na deflagração da operação de *vesting* é suficiente apenas a declaração de vontade de um sujeito ao dispor que determinada pessoa – ou grupo de pessoas – se cumprir determinadas condições, terá o direito de optar por receber uma participação nos resultados da atividade econômica desempenhada por aquele sujeito.

---

Soares de Albergaria; SALLES, Guilherme Mattos. *Op. Cit.*; REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Op. Cit.*

16 LÔBO, Paulo. *Contratos*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 15.

17 MELLO, Marcos Bernardes de (2011). *Op. Cit.*, p. 239.

18 GOMES, Orlando. *Contratos*. 14. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1994. p. 71.

Isto não significa que não possa haver – e nas operações de *vesting* normalmente há – discussão, negociação e acordo entre a parte estipulante e a beneficiária no plano da realidade. O que é relevante apontar é que, no campo da teoria do fato jurídico, é suficiente apenas a declaração de vontade de um sujeito para que a opção de aquisição de participação societária surja no mundo jurídico.

O direito de optar por receber uma participação, aqui, é um detalhe fundamental. O implemento das condições do *vesting* gera o direito a uma opção. Tal opção pode ou não ser exercida. No futuro, após as condições do *vesting* terem sido implementadas, pode não ser do interesse do beneficiário exercer a opção, a depender da situação financeira do sujeito outorgante, por exemplo. Se o beneficiário deixar de exercer a opção, ou não o fizer dentro do prazo eventualmente fixado, simplesmente não haverá a formação de contrato algum, ocorrendo a decadência do direito à opção. Vale dizer, o não exercício da opção não implica resolução contratual.

Se o cumprimento das condições gerasse automaticamente a outorga da participação societária, aí sim haveria um negócio jurídico bilateral, pois seria necessária a declaração de vontade de aceitação do beneficiário já no momento de sua formação. No entanto, a simples estipulação de um direito de opção prescinde da aceitação do sujeito beneficiário.

É apenas com o exercício da opção – que configura uma declaração de vontade autônoma, não coincidente e formulada em momento bem posterior à declaração de vontade que originou o *vesting* – que haverá a formação de um contrato. No caso, um contrato de aquisição de participação societária, que pode ser gratuito ou oneroso.<sup>19</sup> Note-se que o exercício da opção cria uma nova relação jurídica,

---

19 Oneroso quando for previamente acordado um preço pela cessão da participação societária, hipótese mais usual em virtude de planejamentos de natureza econômica, tributária e trabalhista.

distinta da relação jurídica anterior. Por isso, parece equivocada classificar o toda a operação de *vesting* somente como um contrato.

Além disso, não existe na fase inicial do *vesting*, marcada pela presença de um negócio jurídico unilateral, propriamente nenhuma obrigação do beneficiário, ficando afastado também o elemento sinalagmático. Os requisitos estipulados para que se logre obter a opção de aquisição da participação não são contraprestações e sequer são obrigações, em sentido técnico.

Tome-se como exemplo um *vesting* no qual o outorgante determina ser necessário ao beneficiário trabalhar para si por um número mínimo de anos para ter direito à opção de adquirir uma participação em seu negócio. O que ocorre se o eventual beneficiário não trabalhar pelo período mínimo de anos estipulados? Suponha-se que ele obtenha uma proposta de trabalho mais vantajosa e peça demissão, ou simplesmente peça demissão para dedicar-se aos cuidados de um familiar doente. Não haveria que se falar aqui em inadimplemento contratual por parte do beneficiário e na possibilidade, por exemplo, de se exigir o cumprimento específico da obrigação com perdas e danos, na forma do art. 475 do Código Civil.

Na verdade, se o eventual beneficiário não trabalhar para o estipulante pelo prazo mínimo estabelecido ele simplesmente não terá direito à opção. O exemplo se aproxima muito mais da figura do ônus do que da obrigação.

Isto ocorre com todos os assim chamados “requisitos” para a aquisição do direito à opção de participação. Analisando outros requisitos típicos como as metas de crescimento do faturamento e os eventos de liquidez fica ainda mais evidente que não se tratam de obrigações, já que muitas vezes sequer dependem de alguma conduta do suposto obrigado. Tratam-se, na verdade, de condições suspensivas.

Desse modo, nota-se que a pessoa estipulada como beneficiária de um *vesting* não tem realmente nenhuma obrigação em sentido

técnico. Nenhum dos requisitos para obtenção do direito à opção de aquisição de participação caracteriza contraprestação dessa opção. São simples condições suspensivas. Com efeito, a única obrigação existente em uma operação de *vesting* é, uma vez implementadas as condições, a outorga da opção ao beneficiário por parte do estipulante. Este é o único que possui obrigações no negócio jurídico de *vesting*.

Assim, no exemplo acima, o “trabalho” não configura contraprestação de eventual participação societária a ser futuramente outorgada. Tal requisito não se encontra diretamente interligado à obrigação de outorgar participação societária. Do modo como estruturada a operação, após o beneficiário trabalhar por determinado período, ele adquire o direito de optar por adquirir uma participação. Se ele exerce tal opção, um contrato de aquisição de participação societária é formado. Desse modo, a contraprestação da participação societária outorgada é uma prestação pecuniária por parte do beneficiário, se o negócio jurídico for oneroso, ou sua simples aceitação, se o negócio jurídico for gratuito.

Existe também respeitável posição que defende ser o *vesting* espécie de contrato preliminar, nos termos do art. 462 do Código Civil.<sup>20</sup>

De acordo com Alcides Tomasetti Jr., o contrato preliminar é um tipo contratual próprio caracterizado pela presença de reservas ulteriores de complementação. Tal tipo contratual possui uma eficácia própria consistente na possibilidade de a função jurisdicional preencher as reservas de complementação deixadas pelas partes, servindo a sentença como substitutivo do contrato definitivo, de modo a adimplir o contrato preliminar e produzir os efeitos próprios do contrato definitivo não celebrado.<sup>21</sup>

---

20 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 3. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 515.

21 TOMASETTI JUNIOR, Alcides. *A execução do contrato preliminar*. 1982. Tese (Doutorado) - Curso de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982. p. 41-42.

Desse modo, a também denominada “promessa de contrato” é nada menos do que um contrato. Sua peculiaridade reside no fato de que o adimplemento desse contrato se dá a partir da celebração de um novo contrato. Ou seja, ambas as partes se obrigam a, no futuro, celebrar um contrato, tratando-se de obrigação de fazer, mais especificamente obrigação de declarar vontade, passível de execução específica na forma do art. 464 do Código Civil e art. 501, CPC. Exemplo bastante comum de contrato preliminar é o compromisso de compra e venda de bem imóvel, no qual após a quitação do preço ou a reunião de condições para o pagamento do preço por parte do promitente comprador, as partes comprometem-se a celebrar um contrato de compra e venda.

Tal posição tem o mérito de identificar que o “segundo contrato”, qual seja o contrato de aquisição de participação, constitui relação jurídica estruturalmente distinta daquela que inaugura a operação de *vesting*. No entanto, conforme já explicado, a fase inaugural do *vesting* carece dos elementos da bilateralidade e do caráter sinalagmático, o que repele sua classificação como espécie contratual.

O melhor enquadramento para a fase inicial da operação de *vesting*, que consiste na outorga de uma opção a eventual beneficiário, parece ser como negócio jurídico unilateral, posição também defendida por Rachel Sztajn: “Daí porque as opções são vistas como direitos potestativos, pois conferem ao titular poder resultante do negócio jurídico unilateral que exerce se e quando quer, no termo ou enquanto a opção não expirar”.<sup>22</sup>

Como bem explica Marcos Bernardes de Mello:

“Exceto as hipóteses de situações jurídicas simples, dos fatos jurídicos resulta sempre o envolvi-

---

22 SZTAJN, Rachel. Sobre a natureza jurídica das opções negociadas em bolsas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 105, Ano XXXVI, jan./mar. 1997. p. 67.

mento de mais de uma esfera jurídica, portanto, de mais de um sujeito. Em geral, esse envolvimento intersubjetivo tem a consequência de produzir direitos e deveres correspectivos [...]. Há, porém, situações jurídicas que exigem, necessariamente, intersubjetividade, mas seus efeitos se restringem a uma esfera jurídica apenas. É o que ocorre com certos negócios jurídicos unilaterais, como a oferta ao público, cuja eficácia jurídica se limita à esfera jurídica daquele que manifestou a vontade negocial, formulando a oferta. [...] Embora não tenha qualquer dever quanto à oferta, assiste ao destinatário o poder jurídico de aceitá-la e, assim, obrigar o proponente à sua proposta. Esse poder jurídico configura um direito formativo gerador, o qual, mesmo estando ligado à oferta, é, em si, independente e constitui conteúdo de uma outra situação jurídica complexa unilateral. Os negócios jurídicos unilaterais têm existência e eficácia autônomas, por isso não supõem nem provocam reciprocidade ou correspectividade de efeitos jurídicos. [...] Não se tem, porém, como essencial outra manifestação de vontade para que exista o negócio jurídico".<sup>23</sup>

Tais como a opção do *vesting*, são exemplos de negócios jurídicos unilaterais: o testamento, a instituição de fundação, a aceitação e renúncia de herança, a oferta ao público, a promessa de recompensa, a emissão de título de crédito, dentre outros.

No caso do *vesting*, uma vez implementadas as condições estipuladas pelo outorgante, o beneficiário tem a opção de adquirir participação nos resultados da atividade desempenhada por aquele. O exercício dessa opção configura, justamente, o direito formativo ge-

---

23 MELLO, Marcos Bernardes de (2011). *Op. Cit.* p. 213-214; 237.

rador que faz nascer uma nova relação jurídica: o contrato de aquisição de participação.

Algumas consequências práticas relevantes afloram desse enquadramento da opção outorgada no *vesting* como negócio jurídico unilateral.

Em primeiro lugar, como visto, é suficiente para sua existência a manifestação de vontade de apenas um sujeito, aquele que outorga a opção de aquisição de participação em favor de outrem. Não é necessária a concordância ou a assinatura do beneficiário para a formação do negócio jurídico; e ainda que haja tal anuência isto não altera sua natureza jurídica.

Sendo o outorgante o único que possui obrigações, a interpretação do negócio jurídico é restritiva, nos termos do art. 114 do Código Civil. Não se deve confundir a opção do *vesting*, que é negócio jurídico unilateral, com um contrato de adesão e pretender aplicar uma interpretação em favor do aderente, nos termos do art. 423 do Código Civil, uma vez que inexistente tal adesão.

Dependendo apenas da manifestação de vontade de um sujeito, também seria, a princípio, revogável unilateralmente mediante retratação do mesmo sujeito. É usual, no entanto, que haja cláusula de irrevogabilidade e irretratabilidade nos instrumentos de *vesting*, justamente para tornar atrativa a oferta de trabalho. Recorde-se que tal operação é utilizada para atrair e fidelizar mão-de-obra qualificada para a atividade econômica do sujeito outorgante.

Poder-se-ia discutir se, na ausência de tal cláusula expressa, seria possível a retratação; ou a irrevogabilidade e irretratabilidade integrariam implicitamente o conteúdo do negócio jurídico como cláusulas socialmente típicas ou usos e costumes, de modo a compor as legítimas expectativas do beneficiário, nos termos da cláusula geral da boa-fé objetiva (art. 113 do Código Civil). No entanto, em razão das limitações metodológicas deste escrito não se aprofundará tal análise.

Destaca-se, contudo, que ao menos no que se refere a opções outorgadas a trabalhadores sujeitos ao regime da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), não caberia tal retratação. Mas tal impedimento se dá por fundamento diverso. Com efeito, a jurisprudência trabalhista pacificou-se no sentido de que os benefícios concedidos de forma voluntária e unilateral ao empregado aderem ao contrato de trabalho, não podendo ser suprimidos ou reduzidos, sob pena de configurar alteração contratual lesiva nos moldes do art. 468, CLT. Tal orientação encontra-se na Súmula 51 do Tribunal Superior do Trabalho (TST).

Note-se, contudo, que nada obstaría a alteração unilateral dos termos da opção de modo a estabelecer condições mais benéficas ao empregado, como, por exemplo, a redução do período de prova ou o aumento do percentual de participação societária, o que afasta eventual alegação no sentido de que a opção teria natureza contratual. Se assim fosse, a alteração unilateral, ainda que mais benéfica, dependeria da aceitação da outra parte, nos termos do art. 313 do Código Civil.

### **3. As partes relacionais na operação de *vesting*.**

As partes juridicamente aptas a figurarem na relação jurídica que encampa uma operação de *vesting* são, de um lado, aqueles sujeitos de direito que podem desempenhar atividade econômica e distribuir os resultados dessa atividade a terceiros; e, de outro lado, as pessoas que empregam sua força de trabalho em favor daqueles sujeitos.

No primeiro caso, cabe observar que a categoria dos sujeitos de direito é mais ampla do que a das pessoas (naturais ou jurídicas).

Sujeito de direito é aquele a quem o Ordenamento jurídico atribui capacidade jurídica; ou seja, a possibilidade de titularizar direi-

tos e sujeitar-se a obrigações.<sup>24</sup> Isto não é exclusividade das pessoas (naturais e jurídicas). O Ordenamento, atendendo a imposições de tutela a situações transitórias e fugazes, com relevância jurídica e social, bem como proteção a terceiros de boa-fé, por vezes atribui capacidade jurídica a quem não é pessoa. Como exemplo pode-se citar: aqueles ainda não nascidos (nascituros), ou mesmo ainda não concebidos (artigos 2º e 1.799, I, CC); algumas universalidades patrimoniais, como a massa falida e o espólio; as associações não personificadas;<sup>25</sup> os condomínios. Dentre aqueles sujeitos de direito que não são pessoas, aptos a exercerem atividade econômica e distribuir os resultados dessa atividade a terceiros, pode-se citar: os consórcios e as sociedades não personificadas.

Já as pessoas aptas a exercerem atividade econômica são todas as pessoas naturais (empresário individual referido no art. 966, CC e exercentes de profissões intelectuais) e as seguintes pessoas jurídicas: as fundações, as associações, e as sociedades: simples, cooperativas e empresárias. No entanto, apesar de poderem realizar atividade econômica, as fundações, associações e as sociedades cooperativas não podem distribuir os resultados de sua atividade a terceiros; e, portanto, não podem ser partes em um *vesting*. Restam, portanto, dentre as pessoas jurídicas, as sociedades simples e as sociedades empresárias (nome coletivo, comandita simples, comandita por ações, limitada, anônima).

Há quem sustente que as Sociedades Limitadas não poderiam ser partes em operações de *vesting* tendo em vista a vedação prevista

---

24 MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do Fato Jurídico: plano da eficácia*. 7. Ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 142.

25 Apesar de não serem expressamente referidas no Código Civil, a possibilidade de associações não personificadas é plenamente defensável, conforme explica Rodrigo Xavier Leonardo: “Uma associação livremente constituída não pode ser coagida a se tornar uma pessoa jurídica. O acerto desse posicionamento, por exemplo, pode ser demonstrado nas inúmeras situações em que a Constituição Federal reconhece a legitimidade para a atuação de associações sem lhe exigir prévia personificação” (LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Associações sem fins econômicos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 142).

no art. 1.055, §2º do Código Civil acerca da integralização do capital social mediante prestação de serviços.<sup>26</sup> Nas Sociedades Limitadas a aquisição de quotas e a integralização do capital social apenas podem ser realizadas em dinheiro, ou por meio da alienação de bens, diversamente das Sociedades Simples que expressamente admitem a figura do sócio de serviços (artigos 997, V, 1.006 e 1.007, CC), bem como de outros tipos societários em que não há vedação para tanto.

Aqueles que assim defendem partem do pressuposto de que o *vesting* implicaria a aquisição de participação societária mediante trabalho ou prestação de serviços. Ou seja, a contraprestação da participação societária conferida seria o trabalho do outorgado.

Entretanto, como visto, o trabalho não é contrapartida da participação outorgada. Caso fosse estar-se-ia diante de um contrato de permuta. A prestação de serviços por determinado prazo daquele que é beneficiário de um *vesting* constitui condição suspensiva do negócio jurídico. Uma vez implementada, em conjunto com as demais eventuais condições, surge o direito do beneficiário em optar por adquirir determinado número de quotas da Sociedade Limitada. Se exerce a opção surge, aí sim, um contrato de aquisição de quotas, de modo que a transferência das quotas poderá ser gratuita (doação) ou ter como contraprestação o pagamento de determinada soma em dinheiro (compra e venda). De qualquer forma, não há que se falar em pagamento das quotas mediante prestação de serviços, sendo perfeitamente admissível e compatível com o regime jurídico das Sociedades Limitadas a celebração de negócio jurídico de *vesting*.

Por fim, no que tange àqueles que empregam sua força de trabalho em prol da atividade do sujeito estipulante do *vesting*, e são aptos a figurarem como beneficiários desse negócio jurídico, há que se destacar que não se limitam aos empregados e prestadores de serviço autônomos.

---

26 OLIVEIRA, Fabricio Vasconcelos de; RAMALHO, Amanda Maia. O Contrato de Vesting. *Revista da Faculdade de Direito UFMG*, Belo Horizonte, n. 69, p. 183-200, jul./dez. 2016.

No caso de Sociedades, é usual que se estipule o *vesting* em favor de sócios que dedicam seu trabalho em favor da sociedade, exercendo alguma função administrativa ou operacional. Nas *startups* é bastante comum a existência de sócios programadores ou desenvolvedores do software utilizado nas atividades da sociedade. Dessa forma, tais sócios têm a oportunidade de, futuramente, aumentar sua participação no capital social da sociedade em face daqueles que apenas contribuíram com aportes em dinheiro, ou mesmo de evitar sua diluição em caso de aumento de capital com ingresso de investidores.

Também é possível conceber o *vesting* em favor de investidores da sociedade, no caso daqueles investidores que não se limitam a realizar aportes de capital na sociedade em troca de participação societária futura, mas se dedicam ativamente ao seu investimento, aconselhando a sociedade ou angariando oportunidades de negócio. É o que se denomina de *smart money*, fenômeno que se caracteriza pela troca de *expertise* de um investidor por meio do qual o *know how*, experiência, rede de contatos e outros fatores em regra intangíveis agregam valor à organização de uma *startup*.<sup>27</sup> Nesses casos o investidor, além da participação societária futura permutada pelo aporte de capital, pode obter um acréscimo em tal participação por meio de um *vesting*, caso efetivamente trabalhe em favor da outorgante.

#### **4. Os requisitos do *vesting* como condições suspensivas.**

Os negócios jurídicos de *vesting*, quando celebrados, não produzem efeitos imediatamente; ou seja, embora existentes e válidos, sua eficácia de possibilitar ao beneficiário o exercício da opção de aquisição de participação somente ocorre após o implemento de alguns eventos futuros e incertos.

---

<sup>27</sup> MICHILES, Saulo. *Marco Legal das Startups: um guia para advogados, empreendedores e investidores*. São Paulo: Editora JusPodivm. 2021. p. 21.

Quando o tempo de trabalho em favor de uma sociedade é condição de um *vesting*, tem-se um evento futuro que não se sabe se realmente irá ocorrer. O beneficiário pode obter uma proposta de trabalho mais vantajosa antes de completar o período necessário, pode vir a falecer, pode ser demitido, a sociedade pode falir, se dissolver, etc. Por isso, é incerto. O mesmo vale para condições ligadas a metas de crescimento de faturamento, rodadas de investimento, abertura de capital. Todos os eventos futuros que podem nunca vir a ocorrer de modo que o negócio jurídico nunca produza seus principais efeitos. Mas, se ocorrerem, e quando ocorrerem, deflagrarão sua eficácia, tornando exigível a obrigação do outorgante em possibilitar o exercício da opção de aquisição de participação por parte do beneficiário.

A tais eventos futuros e incertos, que suspendem a eficácia de um negócio jurídico, o Código Civil atribui a denominação de condições suspensivas (art. 121, CC).

Como explica Caio Mário da Silva Pereira:

“Chama-se condição a cláusula acessória que subordina a eficácia do negócio jurídico a um acontecimento futuro e incerto, mediante limitação da vontade, imposta pelas partes que nele intervêm. [...] Noutros termos, quiçá mais precisos, é o acontecimento futuro e incerto, de cuja verificação a vontade das partes faz depender o nascimento ou a extinção das obrigações e direitos.”<sup>28</sup>

Note-se que, diversamente das obrigações (prestação e contraprestação), elementos essenciais da relação jurídica, a condição qualifica-se como elemento meramente acessório ou acidental.

---

28 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Vol. I. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 555.

“Tais elementos são chamados de acidentais porque não integram a estrutura natural do negócio jurídico [...]. Os elementos acidentais, que representam uma autolimitação da vontade, são comumente denominados de modalidades do negócio jurídico, sendo os principais a condição, o termo e o encargo.”<sup>29</sup>

Nas operações de *vesting*, há que se atentar quanto aos específicos requisitos de validade das condições, previstos nos artigos 122 e 123 do Código Civil.

Por exemplo, se são estabelecidas metas de crescimento de faturamento inatingíveis, irrealis ou muito exageradas em comparação às condições de mercado como condições, é possível caracterizá-las como condições física ou juridicamente impossíveis, nos termos do art. 123, I, CC, sendo nulas.

O art. 122, CC, por seu turno, trata das condições puramente potestativas, que são aquelas que subordinam a eficácia de um negócio jurídico a ato que depende exclusivamente de uma das partes, sujeitando a outra ao puro arbítrio daquela. Com efeito, o evento futuro e incerto que caracteriza a condição suspensiva é aquele que é incerto para ambas as partes. Por isso, são consideradas nulas as condições puramente potestativas.

No caso do *vesting* há que se cuidar para que o trabalho por determinado período não se torne uma condição puramente potestativa, passível de nulidade. Sabe-se que no regime da CLT, admite-se a rescisão unilateral e imotivada do contrato de trabalho por iniciativa do empregador, com indenização limitada a 40% sobre os depósitos de FGTS do empregado durante o contrato de trabalho, o que, em regra, não compensa, por exemplo, a perda da possibilidade de ad-

---

29 TEPEDINO, Gustavo. *et. al. Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República*. Vol. I. 2. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 245–246.

quirir participação societária futura em um *vesting*. Nesse sentido, o cumprimento do tempo de trabalho do empregado para adquirir a opção dependeria exclusivamente do arbítrio do empregador. Curioso ressaltar que, neste campo, os contratos celetistas oferecem grau de proteção menor do que aqueles regidos pelo Código Civil, diante da existência do impedimento à rescisão unilateral enquanto não amortizados os investimentos previsto no art. 473, p. único. Vale a transcrição:

Art. 473. A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte. Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.

Por tais razões, para evitar que se considere nula a condição suspensiva em operações de *vesting* outorgadas em face de trabalhadores regidos pela CLT, é prudente que o contrato de trabalho limite a prerrogativa de rescisão, impondo motivação, ainda que fora das hipóteses do art. 482, CLT.<sup>30</sup>

## **Conclusão.**

A dinamicidade das relações sociais, catalisada pelo cenário

---

30 Em relação à possibilidade de anulação do negócio jurídico de *vesting* em razão de ato unilateral do empregador, há julgados de lavra do Tribunal Superior do Trabalho no sentido de que não se admite a estipulação de condição capaz de afastar unilateralmente, por vontade exclusiva da *startup*, o direito do beneficiário à opção de aquisição de participação societária (BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho (1ª Turma). Recurso Repetitivo 0000363-05.2011.5.04.0021. Relator: Ministro Marcelo Lamego Pertence. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 02 jun. 2017.

de acelerada transformação digital impõe grandes desafios à conformação jurídica de atividades econômicas, especialmente àquelas mais sensíveis tanto em termos de recursos financeiros, como em razão do fator inovativo, como as *startups*.

Ainda que se considere a criatividade do mercado e de modelos de negócio importados do Vale do Silício e a capacidade do ordenamento jurídico pátrio em abraçar tais relações por meio de contratos atípicos, não se pode olvidar que o Direito Civil brasileiro possui pressupostos próprios e que devem ser observados nesse exercício de tropicalização de institutos já consagrados perante outras ordens jurídicas.

Nada obstante, a partir do presente trabalho foi possível demonstrar que o *vesting* não se trata de um mero contrato, uma vez que o negócio jurídico que futuramente poderá – em meio ao inafastável cenário de incerteza típico do ecossistema das *startups* – resultar na outorga de participação societária a um colaborador (empregado ou prestado de serviços) de uma *startup* não depende de sua manifestação de vontade. Parte, na realidade, de um único sujeito, representado pela sociedade ou pelo conjunto de seus sócios.

Isto significa que o *vesting* se consubstancia em uma operação econômica que, em sua origem, possui natureza de um negócio jurídico unilateral. À medida em que as condições de negócio se perfazem, surge com isto a concretização do direito à opção de aquisição de participação societária que, até então, era apenas uma expectativa de direito.

Apenas então, para que se perfectibilizem os atos necessários para que o beneficiário do *vesting* “vista” ou, tecnicamente, invista-se da participação societária, recebendo, enfim, as quotas ou ações que lhe dão titularidade à participação societária, é que uma relação contratual, decorrente da manifestação de vontade conjunta de ambos as partes contratantes virá a surgir.

## 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](mailto:conselho.executivo@rsde.com.br)

3. Ressalvadas hipóteses de publicação a convite dos Conselhos Editorial e Executivo, exige-se "graduação em instituição de ensino superior" como titulação mínima necessária para a submissão, observando o limite de, no máximo, 3 coautores por artigo. Não é permitida a submissão de artigos assinados por graduandos.

4. 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.

5. 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.

6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. 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.
10. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.