

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 32

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 2023

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

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), António José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bon (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) – Coordenadores. Guilherme Vinseiro Martins (Doutor, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant’Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Doutora, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutorado em andamento, UERJ, Brasil), Nicholas Furlan Di Biase (Mestre, UERJ, Brasil) e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTE NÚMERO: Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, UFJF, Brasil), Fabrício de Souza Oliveira (Doutor, UFJF, Brasil), Fernanda Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Filipe Medon (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Branco (Doutor, UFRS, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Marcelo de Andrade Féres (Doutor, UFMG, Brasil), Marcelo Lauar Leite (Doutor, UFERSA, Brasil), Rafael Vieira de Andrade de Sá (Mestre, FGV-SP, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Ricardo Villela Mafra Alves da Silva (Doutor, UERJ, Brasil), Rodrigo da Guia Silva (Doutor, UERJ, Brasil), Vitor Butruce (Doutor, UERJ, Brasil) e Uinie Caminha (Doutora, UNIFOR, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 32 (janeiro/junho 2023)
. — 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)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

Colaboraram neste número

Ana Lara Cândido Becker de Carvalho

Graduada em Direito pela Universidade Estadual Vale do Acaraú - UVA. Pesquisadora-bolsista pela Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico - FUNCAP.

E-mail: analaracbecker@gmail.com

Átila de Alencar Araripe Magalhães

Pós-Doutor em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC. Doutor em Direito Constitucional pela Universidade de Fortaleza - Unifor. Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza - Unifor. Especialista em Direito e Processo Tributários pela Universidade de Fortaleza - Unifor. Especialista em Direito Empresarial pela Universidade Estadual do Ceará - UECE. Advogado.

E-mail: atila@leiteararipe.adv.br

Felipe Gomes Silva

Pós-graduado em Direito Empresarial Aplicado à Era Digital pela Universidade Estadual de Londrina - UEL. Pós-graduando em Inovação e Criatividade no Ambiente Empresarial pela Universidade Cesumar - Unicesumar.

E-mail: felipe@nemeadvogados.adv.br

Fernando Lima Gurgel do Amaral

Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUCRJ. Advogado em São Paulo.

E-mail: fernando.lima.amaral@gmail.com

Guilherme Vaz Porto Brechbühler

Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUCRJ. Doutorando na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra. Advogado.

E-mail: guilherme@brechbuhler.com.br

João Felipe Martins de Almeida

LLM em Direito Civil pela Ludwig-Maximilians Universität de Munique. Mestrando em Direito Civil pela Universidade de São Paulo - USP. Advogado.

E-mail: joaofelipe.almeida@fcdg.com.br

José Bione de Melo Neto

Professor Universitário da Universidade Federal do Piauí - UFPI e da Uninassau Boa Viagem. Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (2020). Graduado em Ciências Contábeis na Universidade Católica de Pernambuco - UNICAP (2018) e Graduado em Direito na Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (2020). Atuando na área de pesquisa da utilização da informação contábil pelos usuários internos e externos, com publicações em periódicos e congressos. Experiência na área de planejamento financeiro e de contabilidade pública. Atuando em processos de Recuperação Judicial e Falência, desenvolvendo pesquisas e estudos nesta seara empresarial.

E-mail: bioneneto@hotmail.com

José Roberto Pimenta de Oliveira

Doutor e mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP. Professor de Direito Administrativo da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, dos Cursos de Graduação e Pós-graduação em Direito. Líder do Grupo de Pesquisa Direito e Corrupção - PUCSP-CNPQ. Presidente do Instituto de Direito Administrativo Sancionador Brasileiro - IDASAN. Procurador Regional da República na 3ª Região, titular do 20º Ofício do Núcleo Criminal da PRR da 3ª Região (MPF).

E-mail: joseoliveira@mpf.mp.br

Ivanildo de Figueiredo Andrade de Oliveira Filho

Vice-Diretor da Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (2015-2023) e Professor Adjunto na Graduação e no Programa de Pós-Graduação em Direito na Universidade

Federal de Pernambuco - UFPE (1997-2022). Pós-Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP (2018). Graduado em Direito pela Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (1982). Doutorado (2014) e Mestrado (2007) em Direito Privado pela Universidade Federal de Pernambuco. Especialista em Direito Registral Imobiliário - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais - PUC/MG (2007). Tabelião do 8 Tabelionato de Notas do Recife (2000-2022). Sócio consultor de Vivante Gestão e Administração Judicial. Tem experiência na área de Direito, com atuação nas seguintes matérias de ensino, pesquisa e prática profissional: direito empresarial, recuperação de empresas e falência, direito civil, direito imobiliário, direito notarial e registral.
E-mail: ivanildo.figueiredo@gmail.com

Luís Armando Saboya

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Mestre em Direito Constitucional - com foco nas relações privadas - pela Universidade de Fortaleza - UNIFOR. Advogado.
E-mail: luissaboya@hotmail.com

Marcelo Barbosa Sacramone

Professor de Direito Empresarial na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, Insper e Ibmecc-SP. Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Advogado e parecerista. Ex juiz de Direito da 2ª Vara de Recuperações e Falências de São Paulo.
E-mail: marcelo.sacramone@sobadv.com.br

Marcia Carla Pereira Ribeiro

Professora titular de Direito Empresarial da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Professora titular de Direito Societário da Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUC/PR. Pós Doutora pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas - EDESP/FGV. Pós Doutora pela Universidade de Lisboa. Pós Doutora pela Université Paris 1 Panthéon Sorbonne. Doutora em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. Mestre em Direito Privado pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná - UFPR). Ex-Procuradora Geral do Esta-

do do Paraná. Ex-diretora de Regulação Econômica da AGEPAR - Agência Reguladora do Paraná. Advogada, árbitra e parecerista.
E-mail: marcia.ribeiro@pucpr.br

Maria Lucia Perez Ferres Zakia

Doutoranda em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, Mestre em Filosofia do Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas - PUC-Campinas e graduada em Ciências Sociais e Políticas pela Universidade Estadual de Campinas - UNICAMP. Membro do Instituto de Direito Administrativo Sancionador Brasileiro (IDASAN) e Advogada.
E-mail: lucia@ferresadv.com.br

Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

Professor Sênior da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Desembargador aposentado do Tribunal de Justiça de São Paulo. Advogado, Árbitro e Consultor Jurídico de Empresas.
E-mail: paulo@sallesdetoledo.adv.br

Renata Albuquerque Lima

Pós-Doutora em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC. Doutora em Direito Constitucional pela Universidade de Fortaleza - UNIFOR. Mestra em Direito Constitucional pela Universidade Federal do Ceará - UFC. Graduada em Direito pela Universidade Federal do Ceará - UFC e em Administração de Empresas pela Universidade Estadual do Ceará – UECE.
E-mail: realbuquerque@yahoo.com

Renata Capriolli Zocatelli Queiroz

Professora Convidada do Programa de Mestrado Profissional em Direito, Sociedade e Tecnologia da Escola de Direito das Faculdades Londrina. Professora do Curso de Pós-Graduação em Direito Empresarial aplicado à era Digital da Universidade Estadual de Londrina - UEL. Professora do Curso de Graduação em Direito das Faculdades Londrina. Pós-Doutoranda e Doutora pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Mestre e Especialista pela Universidade Estadual de Londrina - UEL. Advogada.
E-mail: renataczqueiroz@gmail.com

Rodrigo Coppla Mann

Pós-graduando no curso de Especialização em Direito Empresarial da Fundação Getúlio Vargas - FGV. Graduado em Direito e graduando em Ciências Contábeis na Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUCPR. Membro do Grupo de Estudos em Análise Econômica do Direito - GRAED da Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUCPR e do Grupo de Estudos Avançados em Direito Societário - GEADS da Universidade Presbiteriana Mackenzie - MACKSP. Pesquisador na área do Direito Comercial. Advogado.

E-mail: rodrigocoppla@gmail.com

Umbelina Cravo Teixeira Lagioia Torres

Professora Adjunta do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Ministra as disciplinas de Contabilidade Societária e Mercado de Capitais na Graduação. Ministra as disciplinas de Teoria da Contabilidade, Contabilidade para Usuários Externos e Mercado de Capitais no Mestrado em Ciências Contábeis. Pesquisadora pelo CNPq. Doutorado em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Mestrado em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Especialização em Contabilidade e Controladoria pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Especialização em Normas Internacionais de Contabilidade e Normas Internacionais de Auditoria pela FIPECAFI. Especialização em Administração Financeira pela Universidade de Pernambuco - UPE. Graduação em Ciências Contábeis.

E-mail: umbelinalagioia@gmail.com

Sumário

A EVOLUÇÃO LEGISLATIVA DA INSOLVÊNCIA DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL: ANÁLISE A PARTIR DAS DIRETRIZES DO BANCO MUNDIAL E DOS ORDENAMENTOS AMERICANO E FRANCÊS Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Luís Armando Saboya	1
A VIABILIDADE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL APRESENTADO POR CREDORES Marcelo Barbosa Sacramone e Fernando Lima Gurgel do Amaral.....	23
A NECESSIDADE DA DELIMITAÇÃO MATERIAL, ESPACIAL E TEMPORAL DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA Marcia Carla Pereira Ribeiro e Rodrigo Coppla Mann.....	43
LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA E A REGULAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO Maria Lucia Perez Ferres Zakia e José Roberto Pimenta de Oliveira.....	81
COMPLIANCE E OS SEUS IMPACTOS À LUZ DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA Renata Albuquerque Lima, Átila de Alencar Araripe Magalhães e Ana Lara Cândido Becker de Carvalho.....	113
LIVRE INICIATIVA E ATIVIDADES INOVADORAS: UMA ANÁLISE DO CASO BUSER Renata Capriolli Zocatelli Queiroz e Felipe Gomes Silva	141
A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UM MODELO PARA OS RELATÓRIOS MENSAIS DE ATIVIDADE DO ADMINISTRADOR JUDICIAL José Bione de Melo Neto, Umbelina Cravo Teixeira Lagoia Torres e Ivanildo de Figueiredo Andrade de Oliveira Filho.....	175

DIREITOS E DEVERES DAS PARTES DURANTE O ESTADO DE PENDÊNCIA EM CONTRATOS DE M&A João Felipe Martins de Almeida	213
O INTERESSE SOCIAL E A PROPOSTA DE DIRETIVA DA UNIÃO EUROPEIA PARA O DEVER DE DILIGÊNCIA EM SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE -- CSDD) Guilherme Vaz Porto Brechbühler	233

A EVOLUÇÃO LEGISLATIVA DA INSOLVÊNCIA DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL: ANÁLISE A PARTIR DAS DIRETRIZES DO BANCO MUNDIAL E DOS ORDENAMENTOS AMERICANO E FRANCÊS¹

THE LEGISLATIVE EVOLUTION OF MICRO AND SMALL ENTERPRISES INSOLVENCY IN BRAZIL: AN ANALYSIS BASED ON THE WORLD BANK GUIDELINES AND THE AMERICAN AND FRENCH LEGAL SYSTEMS

*Paulo Fernando Campos Salles de Toledo**
*Luís Armando Saboya***

Resumo: O presente artigo analisa a evolução das leis sobre insolvência de micro e pequenas empresas no Brasil. Para tanto, utiliza as diretrizes do Banco Mundial e o tratamento dado à matéria nos ordenamentos jurídicos dos Estados Unidos e da França – além de dados estatísticos que sejam oportunos –, de modo a permitir melhor compreensão sobre a construção da legislação brasileira neste tema.

Palavras-chave: Insolvência no Brasil. Micro e pequenas empresas (MPEs). Diretrizes do Banco Mundial. Ordenamentos jurídicos de Estados Unidos e França.

Abstract: This article analyzes the evolution of laws regarding insolvency of micro and small enterprises in Brazil. To do so, it utilizes the guidelines of the World Bank and the treatment given to the

1 Artigo recebido em: 06.02.2023 e aceito em: 15.02.2023.

*Professor Sênior da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Desembargador aposentado do Tribunal de Justiça de São Paulo. Advogado, Árbitro e Consultor Jurídico de Empresas. E-mail: paulo@sallesdetoledo.adv.br

**Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Mestre em Direito Constitucional – com foco nas relações privadas – pela Universidade de Fortaleza - UNIFOR. Advogado. E-mail: luissaboya@hotmail.com

subject in the legal systems of the United States and France – besides relevant statistical data – in order to provide a better understanding of the Brazilian legislation construction in this matter.

Keywords: Insolvency in Brazil. Micro and small enterprises (MSEs). World Bank guidelines. Legal systems of United States and France.

Sumário: Introdução. 1. Diretrizes do Banco Mundial. 2. Ordenamentos estrangeiros. 2.1. Ordenamento francês. 2.2. Ordenamento norte-americano. 3. A evolução do tema no Direito brasileiro. 3.1. O Decreto-Lei 7.661/1945. 3.2. As inovações trazidas pela Lei 11.101/2005. 3.3. O tímido tratamento da Lei 14.112/2020 sobre a matéria. 3.4. O projeto de Lei Complementar 33/20. Conclusões.

Introdução.

As micro e pequenas empresas (MPEs) são fundamentais para a atividade econômica mundial. Embora, muitas vezes, não possuam lugar de destaque em noticiários ou participem de operações de relevo, os números demonstram seu caráter essencial ao mercado na geração de emprego e renda. No Brasil, por exemplo, elas foram responsáveis por gerar 76% de empregos no primeiro trimestre de 2022.²

A força das MPEs, quando consideradas em conjunto, contrasta com seu poderio financeiro quando analisadas individualmente.³

2 Conforme levantamento feito pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), com base em dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), vinculado ao Ministério da Economia. Divulgação feita por vários portais de notícias, dentre eles a CNN Brasil. LEFEBVRE, Thomas. Pequenos negócios geraram 76% das vagas de emprego em 2022, diz Sebrae, 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/pequenos-negocios-geraram-76-das-vagas-de-emprego-em-2022-diz-sebrae/>. Acesso em: 22 jul. 2022.

3 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Recuperação de Microempresas e Empresas de Pequeno Porte: modificações introduzidas pela LC 147 de 07.08.2014. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 953, n. 1, p. 35-49, mar. 2015.

Elas são, majoritariamente, constituídas com capital próprio ou financiamentos bancários e dependem de crédito rotativo para se manterem ativas. Por isso, demandam um tratamento legal diferenciado para que possam se manter em funcionamento de maneira competitiva no mercado.⁴

De modo geral, os procedimentos, para que melhor atinjam suas finalidades, devem ser simplificados em todas as fases da empresa: (i) abertura, (ii) exercício e, eventualmente, (iii) dissolução. Com isso, elas passam a ter despesas reduzidas com taxas e prestadores de serviço (advogados e contadores, *e.g.*) no cumprimento de obrigações cotidianas, podendo utilizar seus recursos para contratação de novos trabalhadores, reinvestimento na própria atividade e pagamento de dividendos.

A legislação comercial sobre as MPEs, no entanto, deve ter maior atenção quanto aos casos de insolvência, dando-lhes condições de sobrevivência – quando possível – ou de liquidação simplificada, quando a atividade empresarial não puder ser preservada. Os ritos ordinários de reorganização e falência, previstos nos ordenamentos jurídicos, costumam trazer elevados custos, que nestes casos representam dificuldade de acesso por parte das MPEs, quando, pela capacidade financeira, deveriam ser-lhes facilitados.

Diante desse cenário, as legislações buscam se adaptar à realidade das MPEs e oferecer, em matéria de insolvência, procedimentos simplificados e acessíveis. No Brasil, a evolução normativa sobre os processos de insolvência de MPEs não atendeu à sua finalidade e revelou-se equivocada,⁵ tanto que o Senado Federal aprovou o Proje-

4 KUSHNIR, Khrystyna; MIRMULSTEIN, Melina Laura; RAMALHO, Rita. *Micro, small, and medium enterprises around the world: how many are there, and what affects the count?* Washington: World Bank, 2010. Disponível em https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/analysis_note_2010.pdf.

5 De acordo com a conclusão de SATIRO, Francisco; RIBEIRO, Virgínia Tavares; COSTA, Carla Nassif Romero da; ALMEIDA, Marcos; SOLIANI, Sara. Panorama da Recuperação Judicial das ME e EPP: um estudo comparativo. *In*: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horário H. R.; SACRA-

to de Lei Complementar 33/20, denominado “Marco Legal do Reempreendedorismo”, cujo objetivo é facilitar a reestruturação de dívidas de MPEs.⁶

Partindo das premissas acima, o presente artigo analisa⁷ o tratamento legal dado aos processos de insolvência de MPEs no Brasil. Para tanto, parte das diretrizes do Banco Mundial e dos ordenamentos de França e Estados Unidos sobre a matéria.⁸ Na sequência, apresenta a evolução do tema no Brasil para, ao final, entender se há influência externa na construção do tema no Direito brasileiro e se o país segue o caminho mais adequado aos interesses das MPES.

1. Diretrizes do Banco Mundial.

MONE, Marcelo Barbosa (Org.). Direito Comercial, Falência e Recuperação de Empresas: temas. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 35-57. p. 57, em trabalho que utilizou dados da 1ª Análise Exploratória do Observatório de Insolvência, conduzida pela Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ), as MPEs preferem a utilização do procedimento ordinário à apresentação do plano especial. No mesmo sentido, SACRAMONE, Marcelo Barbosa; WAISBERG, Ivo; NUNES, Marcelo Guedes; SCARDOA, Renato. O processo de insolvência e o tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte em crise no Brasil. *Pensar*: Revista de Ciências Jurídicas, Fortaleza, v. 25, n. 3, p. 1-14, 21 set. 2021. Disponível em: <https://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/10940>. Acesso em: 14 jun. 2022. p. 13.

6 TRIBOLI, Pierre. Projeto do Senado cria marco legal do "reempreendedorismo". 2021. *Agência Câmara de Notícias*. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/noticias/720811-PROJETO-DO-SENADO-CRIA-MARCO-LEGAL-DO-REEMPREENDEDORISMO>. Acesso em: 23 jul. 2022.

7 Não é objetivo do presente trabalho análise aprofundada dos institutos de recuperação de MPEs nas legislações francesa e norte-americana ou de como os processos legislativos sobre insolvência abordaram o tema no Brasil. Trata-se de um ensaio que busca descrever (i) as diretrizes do Banco Mundial; (ii) os institutos de insolvência direcionados às MPEs na França e nos Estados Unidos; e (iii) o tratamento dado pela legislação brasileira à matéria desde o DL 7.661/1945, para ao final indicar se o Brasil trilha caminho adequado ou precisa revisitar suas premissas – de modo a servir como base para trabalhos que queiram se aprofundar sobre o tema.

8 Por fins de metodologia, optou-se pela escolha de um país representante do Direito Romano-Germânico (França) e outro do Direito Anglo-Saxão (Estados Unidos). Além disso, a França é pioneira no estudo da disciplina jurídica das empresas em dificuldades, enquanto os Estados Unidos são referência mundial em matéria de insolvência.

O Banco Mundial é uma instituição financeira criada em 1944 e tem como missões a erradicação da pobreza e a promoção de prosperidade compartilhada. Ele nasceu do Acordo de Bretton Woods⁹ e, inicialmente, um de seus objetivos foi financiar a reconstrução de países afetados pela Segunda Guerra Mundial. Atualmente, dedica-se à promoção de crescimento econômico com sustentabilidade¹⁰ junto a países e empresas privadas.

Após a crise financeira asiática de 1999, o Banco Mundial criou uma comissão *ad hoc* – seguida de força tarefa – para ajudar a gerenciar seus impactos,¹¹ que deu origem ao documento denominado “*The Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor*” (2001), por meio do qual foram definidas boas práticas de ordem global para a orientar as legislações sobre insolvência e, com isso, auxiliar as empresas em momentos de crise.

Embora não possuam caráter vinculativo, as diretrizes, criadas mediante análise global, permitem que o Banco Mundial ofereça orientação qualificada aos países que as queiram seguir. A identificação de parâmetros gerais serve para suprir lacunas e guiar processos

9 Sobre o surgimento do Banco Mundial: BRETTON Woods and the Birth of the World Bank, *Wordbank*, [S. l.]. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/archive/history/exhibits/Bretton-Woods-and-the-Birth-of-the-World-Bank>. Acesso em: 25 jul. 2022.

10 Conforme descrito no site oficial do Banco, EXPLORE History, *Wordbank*, [S. l.]. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/about/history>. Acesso em: 24 jul. 2022.

11 De acordo com a introdução à edição de 2015, The Principles were originally developed in 2001 in response to a request from the international community in the wake of the financial crises in emerging markets in the late 90s. At the time, there were no internationally recognized benchmarks or standards to evaluate the effectiveness of domestic creditor/debtor rights and insolvency systems. The World Bank’s initiative began in 1999 with the constitution of an ad hoc committee of partner organizations and the assistance of leading international experts who participated in the World Bank’s Task Force and Working Groups.1 The Principles themselves were vetted in a series of five regional conferences, involving officials and experts from some 75 countries, and drafts were placed on the World Bank’s website for public comment. The Bank’s Board of Directors approved the Principles in 2001 for use in connection with the joint IMF-World Bank program to develop Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSC), subject to reviewing the experience and updating the Principles as needed.

legislativos. Há a preocupação especial do Banco Mundial com os casos de insolvência de MPEs, com princípios e diretrizes específicos.

O documento é revisado regularmente (2005, 2011, 2015 e 2021) e, em sua última versão,¹² teve o desafio adicional de lidar com a crise econômica mundial causada pela COVID-19, que afetou muitas MPEs, exigindo dos Estados ações voltadas para a promoção de negociações entre credores e devedores extrajudicialmente, de forma a se evitar um colapso no sistema judicial.

Inicialmente, o Banco Mundial identificou as seguintes dificuldades nos sistemas jurídicos de insolvência de MPEs:¹³ (i) os sistemas jurídicos, geralmente, são pouco atrativos a MPEs, diante da complexidade e dos custos dos processos; (ii) credores costumam não agir de maneira proativa e têm pouco acesso às informações do devedor, o que impede a análise de viabilidade do negócio e, conseqüentemente, aumenta os níveis de desconfiança; (iii) muitas vezes, MPEs não possuem os recursos necessários para cobrir custos e honorários de um processo ordinário; e (iv) o financiamento de MPEs costuma ser feito com dívidas comerciais e pessoais do empresário – muitas vezes garantidas com patrimônio próprio –, o que coloca sua vida privada em risco e aumenta o perigo de estigmatização social (p. 8).

Como princípios gerais, o Banco Mundial afirma que as legislações sobre insolvência de MPEs devem: (i) reduzir as barreiras de acesso e incentivar a utilização precoce de processos de insolvência; (ii) projetar e implementar um regime simplificado que reduza a complexidade e os custos dos processos ordinários de insolvência, proporcionando mecanismos flexíveis para reabilitar e/ou reorganizar MPEs insolventes ou em dificuldades financeiras – e liquidá-las se

12 Para a realização do presente estudo, considerou-se a versão de 2021.

13 MUNDIAL, Banco. *The Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/35506/Principles-for-Effective-Insolvency-and-Creditor-and-Debtor-Regimes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2022.

não demonstrarem possibilidade de soerguimento; (iii) estabelecer condições favoráveis para quitação da dívida e *fresh start* para empreendedores pessoas físicas; (iv) reduzir o estigma associado à insolvência; (v) promover o empreendedorismo e o crescimento do acesso ao crédito; (vi) manter normas para proteger os direitos de credores, devedores e todas as partes envolvidas ou afetadas pela insolvência das MPES; (vii) implementar um regime eficaz de prevenção e sanção de fraudes, uso indevido e abuso de processos de insolvência de MPES; e (viii) estabelecer mecanismos de assistência às MPES para que percebam sinais precoces de dificuldades, concedendo-lhes suporte financeiro e de gestão de negócios para seus sócios e administradores (p. 29).

De maneira geral, pode-se afirmar que os princípios buscam facilitar o acesso de MPES aos processos de insolvência, garantindo-lhes assistência quando em momentos de crise. Por fim, o documento traz as diretrizes quanto às normas sobre insolvência de MPES, dividindo-as em (i) elegibilidade, (ii) propositura, (iii) conversão de processo, (iv) formalidades e prazos processuais, (v) gestão nos processos simplificados de liquidação e recuperação, (vi) planos de reorganização, (vii) garantias pessoais, e (viii) mecanismos para cobrir custos processuais (pp. 30/31).

Quanto à elegibilidade, o documento afirma que tanto pessoas naturais quanto jurídicas classificadas como MPES devem ter acesso aos procedimentos simplificados, que deverão ser facultativos ou obrigatórios. Esses sujeitos poderão utilizar os institutos mediante prova simples da insolvência ou do estado de crise. Orienta-se que credores também disponham de legitimidade ativa quando identifiquem o estado de insolvência do devedor.

O guia sugere que a lei estabeleça critérios objetivos para a conversão dos processos simplificados de insolvência para ordinários e vice-versa. No caso dos processos simplificados, eles deverão contar com prazos mais curtos, menos exigências e a prática de atos que sejam mais céleres e menos onerosos, a exemplo da realização de

audiências e assembleias por meio eletrônico. Nas votações, o Banco Mundial indica que o silêncio do credor deve ser aproveitado como aceitação tácita (p. 30).

Por fim, o Banco Mundial sugere que a gestão do negócio fique preferencialmente a cargo do devedor, ainda que mediante supervisão de pessoa indicada pelo juiz. Garantias pessoais devem ser contempladas pelo plano de reestruturação e, caso o devedor não tenha condições de pagar as custas processuais, devem existir mecanismos de acesso alternativos que lhe garantam fazer uso destes processos (p. 30).¹⁴

2. Ordenamentos Estrangeiros.

2.1. Ordenamento Francês.

Por meio do art. 51 da Lei 2008-776¹⁵ (Lei de Modernização da Economia), a França fez a divisão de suas empresas em (i) microempresas, (ii) pequenas e médias empresas; (iii) empresas de porte intermediário e (iv) grandes empresas. Os critérios de enquadramento foram definidos pelo Decreto n. 1354/2008, inspirados na classificação feita pela Comissão Europeia nº 2003/361/CE.

Segundo o critério estabelecido, (i) microempresas são as empresas que possuem menos de 10 empregados e volume de negócios anual ou balanço inferior a 2 milhões de euros; (ii) pequenas e médias empresas são aquelas que contam com menos de 250 empregados e um volume anual inferior a 50 milhões de euros ou balanço não

14 Sobre a relevância das diretrizes do Banco Mundial, David *et al.* (2016, p.23) afirmam que “*the efforts of organizations such as UNCITRAL and the World Bank have contributed significantly to creating model insolvency legislation, best practice guidance, and to helping governments implement reforms*”.

15 FRANÇA. Lei 2008-776. 2008. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORF-TEXT000019283050/>. Acesso em: 24 jul. 2022.

excedente de 43 milhões; (iii) empresas de porte intermediário são as que possuem menos de 5000 empregados e volume de negócios anual inferior a 1500 milhões de euros ou balanço inferior a 2000 milhões de euros. As demais empresas serão consideradas grandes empresas por critério de exclusão.¹⁶

Enquanto a definição do conceito de MPEs é feita pela Lei 2008-776, o Código de Comércio francês, alterado nesta parte pela Lei 2005-845, é responsável por disciplinar os processos de insolvência. Nele, não há um procedimento específico de reorganização para MPEs, que se submetem às regras gerais. Somente no caso de liquidação está previsto um modelo simplificado.¹⁷

A liquidação simplificada serve para que os ativos do devedor sejam rapidamente realocados, diminuindo-se os custos com armazenamento e manutenção. Sobre a liquidação simplificada na França, Saint-Alary-Houin, Monsèrié-Bon e Houin-Bressand¹⁸ afirmam que *"[E]lle a pour objet de permettre une réalisation accélérée des opérations de liquidation qui doivent être terminées au plus tard six mois après l'ouverture de la procédure"*.

A liquidação simplificada está regulamentada a partir do art. L641-2 do Código de Comércio francês. Inicialmente, ele estabelece as condições comuns para que uma pessoa possa fazer uso desse modelo de insolvência, quais sejam (i) não possuir bens imóveis; e (ii) respeitar os requisitos definidos por decreto quanto ao número de assalariados e o montante de negócios nos 6 meses anteriores à data do pedido.¹⁹

16 Cf. Décret n. 2008-1354, de 18/12/2008, art. 3.

17 GIBIRILA, Deen. *Droit des entreprises en difficulté*. Deffrénois: Lextenso Éditions, 2009, p. 385.

18 SAINT-ALARY-HOUIN, Corinne; MONSÈRIÉ-BON, Marie-Hélène; et HOUIN-BRESSAND, Caroline. *Droit des entreprises en difficulté*. Paris: LGDJ-Lextenso, 2022. Section IV, 1400, p. 953.

19 JEANTIN, Michel; LE CANNU, Paul. *Droit commercial*. Entreprises en difficulté. 8^a ed. Paris: LexisNexis, 2013. p. 618.

Sobre a (não) propriedade de bens imóveis, caso o devedor seja pessoa natural, este será o único requisito exigido para que ele faça uso da liquidação simplificada. Se, por outro lado, for o devedor proprietário de imóvel que seja utilizado para o desenvolvimento de atividade profissional, o fato não o impedirá de recorrer ao procedimento simplificado.²⁰

Além de definir os requisitos para utilização do procedimento simplificado, o art. D641-10 define quando ela será obrigatória ou facultativa. A liquidação simplificada será obrigatória quando o devedor (i) possuir volume de negócios²¹ igual ou inferior a 300.000 euros; e (ii) possuir número de empregados igual ou inferior a 1. Já a liquidação simplificada facultativa ocorrerá quando o volume de negócios do devedor for igual ou inferior a 750.000 euros e ele tiver 5 ou menos empregados.

Concedida a liquidação simplificada, inventariados e avaliados os ativos, o liquidante deverá realizar a venda dos bens móveis de forma direta ou por meio de hasta pública em até 4 meses da autorização do procedimento simplificado. No caso de bens remanescentes, deverão ser vendidos por meio de hasta pública, de modo que o ativo seja rapidamente alienado.²²

Na verificação do passivo, é dever do liquidante identificar quais créditos poderão ser pagos com a realização do ativo. Serão obrigatoriamente verificados pelo liquidante créditos trabalhistas e aqueles que terão chances de serem pagos na distribuição. Encerrada a verificação dos créditos e venda dos bens, o liquidante fará sua proposta de pagamento dos credores, que será devidamente publicada.²³

20 Cf. Artigo L641-2 c/c Artigo L526-1 do Code de Commerce.

21 O volume de negócios, na legislação francesa, refere-se ao faturamento bruto de uma empresa.

22 Artigo L644-2 do Code de Commerce.

23 Art. L644-4 do Code de Commerce.

O Tribunal deverá encerrar a liquidação judicial no prazo de 6 meses de sua abertura, ouvido o devedor, considerando-se que a venda de ativos, a verificação dos créditos e a proposta de pagamento já foram realizadas. O prazo poderá ser de 1 ano no caso de liquidação simplificada facultativa. Se houver necessidade, o Tribunal poderá prorrogar esse prazo por período não superior a 3 meses.

Como antecipado, a legislação francesa, embora possua diversos institutos jurídicos para auxiliar empresas em crise,²⁴ não dispõe de um modelo de reorganização específico para as MPEs.²⁵ Somente no caso de liquidação, existe a previsão de um tratamento simplificado, capaz de reduzir os custos do devedor e permitir a rápida realocação de recursos no mercado.²⁶

2.2. Ordenamento Norte-Americano.

Os casos de insolvência são regidos, no ordenamento jurídico norte-americano, pelo *Title 11* do *US Code*, título que trata dos casos de “*Bankruptcy*”. A legislação, em seu primeiro capítulo, apresenta as disposições gerais que devem nortear os processos de insolvência, dentre elas as definições e conceitos que devem ser considerados para melhor compreensão do texto.

24 Citem-se o *mandat ad hoc*, a *conciliation*, a *sauvergarde* e o *redressement judiciaire*.

25 Os arts. L628-1 a L628-8 do Código de Comércio francês disciplinam instituto denominado “*sauvegarde accélérée*”. No entanto, ele é limitado a empresas que (i) tenham iniciado processo de conciliação e, dentro de até 45 (quarenta e cinco) dias de sua abertura, encontrem-se em situação de insolvência; e (ii) possuam número superior a 20 pessoas ou volume de negócios superior a 3 milhões de euros (sem impostos) ou 1,5 milhões de euros de balanço total na data de fechamento do último exercício.

26 Este trabalho, repita-se, não tem o objetivo de fazer juízo de valor acerca da escolha da legislação francesa por não definir um procedimento específico de reorganização para MPEs, mas apenas de descrever os mecanismos existentes. Pela quantidade de institutos pré-processuais e processuais de reorganização – já citados na nota de rodapé 16 –, não se pode descartar a hipótese de que a regra geral seja suficiente para suprir as necessidades dessas empresas, dispensando-se a criação de regramento específico. Somente um trabalho dedicado à análise dos institutos franceses e de dados estatísticos específicos será capaz de apontar se a legislação atende aos interesses de pequenas e médias empresas.

Na §101(51C) e 51D, afirma-se que o termo “*small business case*” representa um caso protocolado sob o *Chapter 11*,²⁷ no qual o devedor é MPE e não escolheu o *Subchapter V*²⁸ do *Chapter 11*. Já o termo “*small business debtor*”, definido na §101(51D), se refere a uma pessoa que faça negócios ou comércio (incluindo qualquer afiliada dessa pessoa que também seja devedora, e excluindo uma pessoa cuja atividade principal consista na propriedade de um único imóvel), que tenha dívidas líquidas, não condicionais, garantidas ou não garantidas, em um valor não superior a USD2,725,625 à data de apresentação da petição inicial (excluídas as dívidas entre empresas do mesmo grupo), sendo que pelo menos 50% da dívida deve ter origem na atividade empresarial ou comercial do devedor.²⁹

Os benefícios às MPEs que não optam pelo *Subchapter V* são poucos, a exemplo daqueles dispostos no §1121, (e) do *Chapter 11*, que lhes traz regras diferentes para a apresentação dos planos de reorganização. Não existe um procedimento específico, mas tão somente a criação de prazos e condições diferenciadas dentro do processo ordinário de reorganização.³⁰

27 O *Chapter 11* do *Title 11* do *US Code* trata dos casos de *reorganization*, instituto equiparado aos casos de recuperação na legislação brasileira, nos quais o devedor permanece à frente da sociedade empresária e na posse dos bens, buscando auxílio do Poder Judiciário para reestruturar sua dívida e seguir exercendo regularmente sua atividade, sem que precise passar pelo processo de liquidação.

28 O *Subchapter V* foi introduzido ao *Chapter 11* por meio do *Small Business Reorganization Act of 2019*, com o objetivo de propiciar um processo de insolvência mais viável e eficiência para MPEs, removendo obstáculos financeiros e temporais. (WALTERS, Jill C.; CURTIS, William D.. *Subchapter V. vs. ‘Ordinary’ Chapter 11 Practice Changes for Small Business Debtors. Bloomberg Law*. 2021. Disponível em: https://www.womblebondnickinson.com/sites/default/files/2021-09/SubchapterV_vs_Ordinary_Chapter11_Practice_Changes_Small_Business_Debtors.pdf. Acesso em: 25 jul. 2022.).

29 Não estão incluídos no conceito de “*small business debtor*” (i) qualquer membro do grupo econômico que tenha dívida líquida, não condicional, - garantida ou não garantida - em valor superior a US\$ 2,725,625 (excluídas as dívidas intergrupo); (ii) qualquer sociedade anônima regulada pelas seções 13 ou 15(d) do *Securities Exchange Act of 1934*; e (iii) qualquer devedor vinculado a um agente emissor definido na seção 3 do *Securities Exchange Act of 1934*.

30 EPSTEIN, David Gustav. *Bankruptcy and related law in a nutshell*. Richmond: West Academic Publishing, 2012. p. 117.

Situação diferente ocorre quando o processo é protocolado sob o *Subchapter V*, que traz um procedimento específico para a reorganização de MPEs. De acordo com ele, poderá fazer uso desse instituto, consoante previsto na §1182(1)(A), pessoa envolvida em atividades comerciais ou empresariais (incluindo afiliada que também seja devedora, exceto se a principal atividade for possuir ou operar um único bem imóvel) que tiver dívidas líquidas, incondicionais, garantidas ou não, em valor não superior a US\$ 7,500,000 (excluídas as dívidas entre empresas do mesmo grupo), sendo que pelo menos 50% da dívida deve ter origem nas atividades comerciais.³¹

Quanto à nomeação do administrador (no caso de ter sido afastado o *debtor in possession*), aplicam-se as regras gerais. Caso não seja possível a nomeação, o *US Trustee* deverá apontar um terceiro imparcial para servir de administrador, podendo ele, em último caso, exercer a função. Dentre seus deveres, estão aqueles definidos nos parágrafos (2), (5), (6) e (7) da *section 704(a)*; bem como nos parágrafos (3), (4) e (7) da *section 1106(a)*.³²

Também compete ao administrador comparecer e ser ouvido na audiência de conferência de *status* ou em qualquer audiência sobre (i) o valor de um bem a ser dado em garantia; (ii) homologação de plano apresentado; (iii) modificação do plano após a homologação;³³ e (iv) venda de bens de propriedade do devedor. Por fim, também são deveres do administrador fiscalizar o início dos pagamentos,

31 As regras de exclusão do instituto, previstas na §1182(1)(B), são semelhantes às do conceito de *small business debtor*. São elas: (i) qualquer membro do grupo devedor que tenha dívida superior a US\$ 7.500.000,00 (excluídas as dívidas com empresas do mesmo grupo); (ii) qualquer sociedade anônima regulada pelas seções 13 ou 15(d) do *Securities Exchange Act of 1934*; e (iii) qualquer devedor vinculado a um agente emissor definido na seção 3 do *Securities Exchange Act of 1934*.

32 A técnica legislativa utilizada no caso foi de aproveitamento dos deveres gerais elencados e compatíveis com o procedimento simplificado, além da criação de deveres específicos não contemplados pela regra geral.

33 Cf. Bankruptcy Code, §1183(b)(3)(A), (B), (C),(D).

conduzir os negócios do devedor caso ele saia da gestão e facilitar o consenso quanto ao plano de reorganização.³⁴

No procedimento simplificado de reorganização, o devedor permanece na condução dos negócios e dispõe de praticamente todos direitos e deveres do procedimento comum.³⁵ Ele poderá ser removido da gestão do negócio por decisão do tribunal após pedido de parte interessada, se comprovada fraude, desonestidade, incompetência, má-gestão do negócio ou descumprimento de plano aprovado. A pedido de uma parte interessada, o devedor poderá ser reintegrado à gestão. Em ambos os casos, deverá haver notificação prévia das partes e a realização de audiência.

Ao protocolar o pedido com base no *Subchapter V*, o devedor deverá, dentre outros, (i) apresentar a documentação contábil exigida pela legislação; (ii) comparecer a reuniões e audiências; (ii) apresentar relatórios; e (iii) pagar impostos. Por decisão do tribunal, o devedor poderá ser isento da apresentação da *Separate Disclosure Statement*. Após o pedido, deve ser realizada uma audiência para conferência de status no prazo de 60 dias. Este prazo poderá ser prorrogado desde que o devedor não tenha dado causa à prorrogação. Em até 14 dias da audiência de conferência de status, o devedor deverá apresentar um relatório detalhado de atividades.

No caso de plano homologado de acordo com as regras do *Subchapter V*, são considerados ativos do devedor (i) todo e qualquer bem adquirido após o início do processo e antes de seu encerramento, arquivamento ou conversão; e (ii) rendimentos de serviços presta-

34 Bankruptcy Code, §1183(b)(4)(5)(6)(7). O encerramento da atuação do *Trustee* acontecerá, regra geral, se o plano for aprovado e tiver sido substancialmente cumprido, exceto se, por motivo excepcional, o *US Trustee* precisar renomear um administrador. O devedor tem até 14 dias para informar o administrador, o *US Trustee* e demais interessados sobre o cumprimento substancial do plano [BC §1183(c)(1)(2)].

35 O devedor não tem direito à compensação prevista na Seção 330. Quanto aos deveres, o administrador regido sob o *Subchapter V* estará desobrigado aos definidos nos parágrafos 2, 3 e 4 da Seção 1106(a).

dos pelo devedor após o início do processo, mas antes de seu encerramento.³⁶ A posse dos bens permanecerá com o devedor, a menos que ele seja afastado da gestão do negócio.³⁷

A apresentação do plano cabe exclusivamente ao devedor³⁸ – diferentemente do que acontece no procedimento ordinário – e deverá ser feita no prazo máximo de 90 dias após o pedido de reorganização. O prazo poderá ser prorrogado se o atraso não se der por motivo imputável ao devedor.³⁹ Seu conteúdo deverá conter (i) breve histórico das operações; (ii) análise da liquidação; (iii) projeções da capacidade de realização dos pagamentos conforme proposto no plano; e (iv) previsão de que caberá ao *trustee* supervisionar o fluxo de caixa e as entradas a serem utilizadas para cumprimento do plano.⁴⁰

A confirmação do plano pela Corte segue a regra geral da §1129, exceto seu item 15. Se ele deixar de cumprir os itens 8, 10 e 15 do parágrafo em questão, o Tribunal confirmará o plano a pedido do devedor, desde que não haja discriminação entre credores, bem como seu conteúdo seja justo e equitativo em relação a todas as classes.⁴¹

A quitação ocorre quando o devedor realiza todos os pagamentos nos primeiros 3 anos de plano, ou , em prazo maior, fixado pelo Juízo (desde que não exceda 5 anos). O Juízo poderá ainda

36 BC §1186(1)(2).

37 BC§1186§(b).

38 BLUM, Brian Anthony. *Bankruptcy and Debtor/Creditor*. Nova Iorque: Aspen Publishers, 2010. p. 175.

39 BC §1189(a)(b).

40 O plano poderá conter regras que alterem os direitos de um credor com garantia real, desde que se trate da residência do devedor e o valor entregue pelo credor (i) não tenha sido utilizado para a compra do imóvel; e (ii) tenha sido utilizado no negócio[BC §1190(3)(A)(B)]. Em regra, a legislação norte-americana busca dar maior proteção aos credores com garantia real, se traçado paralelo com a lei brasileira.

41 BC §1190(3)(A)(B).

aprovar a renúncia por escrito à quitação apresentada pelo devedor após o pedido.⁴² Não haverá quitação (i) aos débitos surgidos após os 3 anos de supervisão, podendo chegar a 5 se o Juízo estender o prazo para cumprimento; e (ii) às exceções de quitação previstas na *section* 523(a) (fraude, dívida fiscal, refinanciamento etc.).⁴³

Antes da homologação, o plano poderá ser modificado a qualquer tempo, desde que não descumpra os requisitos das seções 1122 e 1123.⁴⁴ Após a homologação, o devedor poderá alterá-lo antes de sua consumação substancial, desde que mantidos os requisitos dos parágrafos 1122 e 1123. O juiz homologará o plano alterado à vista de petição fundamentada e após realizada audiência, observados os requisitos previstos na *section* 1191(a).⁴⁵ Por fim, o devedor também poderá alterar o plano dentro do período de fiscalização (de 3 a 5 anos), desde que justifique seu pleito. Será designada audiência, e a homologação do plano observará o disposto na *section* 1191(b).⁴⁶⁻⁴⁷

Os pagamentos recebidos pelo administrador ficarão retidos até a aprovação ou não do plano. Se o plano for confirmado, ele deverá distribuir os valores conforme definido. Se for recusado, deverá devolvê-los ao devedor após as deduções. O administrador poderá, antes da aprovação do plano, realizar pagamento de credores detentores de garantia, desde que autorizado pelo tribunal após audiência.⁴⁸

42 BC 1192.

43 BC 1192(1)(2).

44 BC 1193(a).

45 BC 1193(b).

46 BC 1193(c).

47 Credores e demais interessados que aceitaram ou rejeitaram o plano conservarão sua posição diante da modificação, a menos que, dentro de prazo definido pelo tribunal, mudem seu voto [Cf. BC 1193(c)].

48 BC 1194.

3. A Evolução do Tema no Direito Brasileiro.

3.1. O Decreto-Lei 7.661/1945.

O Decreto-Lei 7.661/1945 não dispunha de tratamento diferenciado aos processos de insolvência de micro e pequenas empresas. Somente com o advento da Constituição Federal de 1988, previu-se a necessidade de criação de normas específicas e simplificadas para elas. Os critérios de classificação das sociedades empresárias em microempresas ou empresas de pequeno porte ficaram a cargo de lei complementar.

Com a elaboração da Lei 11.101/2005, previu-se um procedimento simplificado de recuperação para as MPes. Ainda que os conceitos não tivessem sido definidos por lei complementar,⁴⁹ houve esforço do legislador em cumprir o comando constitucional de criar mecanismo simplificado para as micro e pequenas empresas,⁵⁰ aproximando a legislação brasileira das normas de outros países.

3.2. As Inovações Trazidas pela Lei 11.101/2005.

Os artigos 70 a 72 da Lei 11.101/2005 trazem as regras especiais aplicáveis aos processos de recuperação judicial referentes às MPes. Em suma, os devedores que se enquadrarem nos conceitos de micro e pequeno empresários poderão apresentar um plano especial de recuperação, desde que manifestem o desejo de submissão ao rito simplificado desde a petição inicial.

49 Os requisitos que definem os micro e pequenos empresários foram tratados pela Lei Complementar 123/2006, que entrou em vigor pouco após a Lei 11.101/2005.

50 Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.

Os planos especiais apresentados por micro e pequenas empresas se submetem às seguintes condições: (i) parcelamento da dívida em até 36 parcelas mensais, iguais e sucessivas, com juros equivalentes à SELIC; (ii) início dos pagamentos em, no máximo, 180 dias; (iii) exigência de autorização judicial para aumento de despesas e contratação de empregados; e (iv) desnecessidade de convocação de AGC para aprovação do plano.⁵¹

O plano abrangerá todos os créditos existentes na data do pedido – ainda que não vencidos – à exceção dos decorrentes de repasse de recursos especiais, fiscais e aqueles previstos nos §§ 3º e 4º do art. 49 da lei.⁵² Ele será considerado rejeitado – e, conseqüentemente, haverá a decretação de falência – caso haja objeção de credores que representem mais de 50% dos créditos de qualquer das classes previstas no art. 83 (manifestada no prazo de 30 dias da publicação da relação de credores – art. 55), computada nos termos do art. 45.⁵³

3.3. O Tímido tratamento da Lei 14.112/2020 sobre a matéria.

Ainda que a Lei 14.112/2020 tenha promovido grande reforma na Lei 11.101/2005, a única inovação quanto ao plano especial de MPEs foi estender a possibilidade de utilização do instituto por produtores rurais, desde que o valor da causa não ultrapasse R\$ 4,8 milhões.⁵⁴ Trata-se de alteração para satisfazer os interesses dos produtores rurais, e não das micro e pequenas empresas, que seguiram diante de um instituto com pouca utilidade diante de suas limitações.⁵⁵

51 Cf. LRE, arts. 71 e 72.

52 Cf. LRE, art. 71, n. I.

53 Cf. LRE, art. 72, parágrafo único.

54 A Lei 14.112/2020 acrescentou o art. 70-A, que dispõe que “o produtor rural de que trata o § 3º do art. 48 desta Lei poderá apresentar plano especial de recuperação judicial, nos termos desta Seção, desde que o valor da causa não exceda a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).”

Não se pode afirmar, no entanto, que o legislador foi omissivo quanto ao tema. Desde a entrada em vigor da Lei 11.101/2005,⁵⁶ foram elaborados projetos de lei específicos para propor melhorias ao sistema de insolvência de MPEs. Com isso, pode ter sido opção do legislador delegar a projeto específico a prerrogativa de alterar o sistema de reorganização de MPEs e, com isso, ampliar o debate e as soluções sobre a matéria.

3.4. O Projeto de Lei Complementar 33/20.

Dentre os projetos de lei que procuraram aperfeiçoar os mecanismos de reorganização de MPEs,⁵⁷ encontra-se em estágio avançado o PLP 33/20,⁵⁸ de autoria do Senador Ângelo Coronel, chamado de “Marco Legal do Reempreendedorismo”. O projeto busca alterar a LC 123/2006 e incluir em seu texto o Capítulo XI-A, denominado “Do Reempreendedorismo”.

A proposta contempla a criação de 3 institutos para micro e pequenas empresas, quais sejam (i) a renegociação especial extrajudicial; (ii) a renegociação especial judicial; e (iii) a liquidação simplificada, além de criar regras específicas para a falência de MPEs. Prevê, ainda, o estímulo à utilização da conciliação prévia, da mediação

55 ZUCCHI, Maria Cristina. Comentários aos artigos 70 a 72. In: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Org.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022, p. 533.

56 VITALE JÚNIOR, Ivan Lorena. *Recuperação Judicial da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte*. 2012. Tese (Doutorado) - Curso de Direito, Pontifícia Universidade Católica, São Paulo, 2012, p. 85.

57 São exemplos de projetos que buscaram alterar as normas de insolvência de MPEs os PLs 7.604/2006, 4.130/2008, 4.359/2008, 7.209/2017, 10.220/2018, 477/2018 e 4.108/2019.

58 O projeto de lei foi aprovado pelo Senado Federal e remetido à Câmara em dezembro de 2020. Aprovado pela Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços (CDEICS), com relatório do Deputado Hugo Leal, foi remetido à Comissão de Finanças e Tributação, tendo sido retirado de pauta em 14 de dezembro de 2022.

e da arbitragem para a solução de conflitos, que poderão contribuir com os sistemas de renegociação propostos.

Os planos de renegociação judicial e extrajudicial obrigam a todos os credores relacionados no art. 83 da Lei 11.101/2005, à exceção dos créditos fiscais. Obrigam, também, cumpre notar, os credores titulares dos créditos previstos nos §§ 3º e 4º do art. 49 e no inciso II do art. 86 da LRE. Enquanto a renegociação extrajudicial garante ampla liberdade ao devedor para negociar com seus credores, a renegociação judicial exige que o devedor sinalize sua escolha por esse instituto na petição inicial e lhe concede prazo improrrogável de 180 dias para apresentação do plano. O projeto também prevê prazos de cumprimento das obrigações, a exemplo do limite de 3 anos para o pagamento dos créditos trabalhistas.

A liquidação simplificada, por sua vez, consiste em método de dissolução da sociedade. Ela será registrada no ato constitutivo e na denominação/razão social da empresa passará a constar a expressão “em liquidação simplificada”, devendo ser comunicada aos credores em 15 dias. O prazo de realização dos ativos será de 90 dias da data da nomeação do liquidante, o qual será responsável pela venda dos bens e pagamentos dos credores.

O projeto prevê que as MPEs poderão, dentro do prazo de contestação do pedido de falência, (i) protocolar a renegociação especial extrajudicial; (ii) requerer a renegociação especial judicial; ou (iii) iniciar a liquidação simplificada. As obrigações do falido serão extintas em 1 ano da decretação da falência, desde que seus bens, direitos e rendimentos tenham sido oferecidos à arrecadação.

Deve-se apontar, por fim, que o projeto amplia seu escopo e equipara a MPEs as demais pessoas jurídicas de direito privado, os produtores rurais e as pessoas naturais que exerçam profissionalmente atividades artística, científica ou intelectual – ainda que não constituam elemento de empresa –, desde que seu endividamento se encaixe nos limites definidos em lei.

Conclusões.

De acordo com os indicadores econômicos do Serasa Experian,⁵⁹ dos 58 pedidos de recuperação judicial realizados no Brasil em maio de 2002, 36 foram feitos por micro e pequenas empresas. No mesmo período, foram deferidas 56 recuperações, sendo 31 de micro e pequenas empresas. Nos meses anteriores, a lógica se repete: são as MPEs que mais recorrem à Lei 11.101/2005.

Porém, conforme dados da 1ª Análise Exploratória do Observatório de Insolvência, conduzida pela Associação Brasileira de Jurimetria, o plano especial de recuperação previsto na legislação é pouco utilizado, revelando que a solução legislativa não se mostrou adequada às MPEs e, portanto, demanda reforma para servir aos interesses destas empresas.⁶⁰

Para que se busquem soluções, oportuna a pesquisa em ordenamentos estrangeiros e - neste tema - nas diretrizes do Banco Mundial, que podem dar soluções ao legislador e guiá-los ao melhor caminho. Como visto, o Banco Mundial, por meio de documento denominado “*The Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes*” indica princípios e diretrizes universais para que os processos de insolvência de MPEs sejam mais eficazes.

O ordenamento francês, por sua vez, embora disponha de diversos institutos de insolvência, não apresenta um sistema de reorganização específico para MPEs, fazendo-o somente para os casos de liquidação. Como já dito, não se pretende entrar no mérito quanto à adequação do modelo francês, apenas se alude ao fato de que ele não apresenta soluções concretas para os casos de reorganização, mas traz interessante modelo de liquidação simplificada.

59 EXPERIAN, Serasa. Indicadores Econômicos. 2022. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 23 jul. 2022.

60 Assim concluíram SATIRO *et al.* (2019), *Op. Cit.*, p. 57 e SACRAMONE *et al.* *Op. Cit.*, p. 21, que utilizaram a base de dados da ABJ para a elaboração de trabalhos sobre este tema.

O mesmo não pode ser dito do sistema norte-americano, que desde 2019 – com a inserção do *Subchapter V* ao *Chapter 11*, definiu um mecanismo específico de reorganização de MPes e pessoas equiparadas, por meio de (i) redução de tempo de duração do processo, mediante definição de prazos restritos de apresentação e cumprimento do plano; e (ii) regras para facilitar a reorganização de ativos e a gestão pelo devedor, que só será afastado de maneira excepcional.

O modelo norte-americano – que tem traços das diretrizes definidas pelo Banco Mundial em seu texto – oferece caminho a ser seguido pelo legislador brasileiro, pois cria um instituto que, embora tenha prazos rígidos, confere ao devedor mais possibilidades com redução dos custos. O principal aspecto é a abrangência do plano, que não limita o devedor a um grupo específico de credores.

Nesse sentido, o PLP 33/20 parece trazer solução adequada aos processos de insolvência de MPes no Brasil. Além de prever mecanismos simplificados de renegociação extrajudicial e judicial (a exemplo dos Estados Unidos), traz a possibilidade de liquidação simplificada (como na França) e permite que MPes recorram a esses institutos inclusive quando requerida a sua falência – como forma de defesa.

A prática poderá dizer o contrário, mas isso não mudará o fato de que o legislador brasileiro parece ter recorrido às melhores fontes para a elaboração do texto que está em trâmite. Espera-se que a proposta seja aprovada pelo Congresso Nacional e possa cumprir seus objetivos, garantindo-se que as MPes, maiores interessadas, dispõem de procedimento eficaz e simplificado de reorganização ou liquidação de seus ativos.

A VIABILIDADE DO PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL APRESENTADO POR CREDORES¹

THE FEASIBILITY OF THE JUDICIAL REORGANIZATION PLAN PRESENTED BY CREDITORS

*Marcelo Barbosa Sacramone**
*Fernando Lima Gurgel do Amaral***

Resumo: A estruturação legal do plano de recuperação judicial apresentado por credores não é medida suficiente para equiparar o poder de negociação entre credores e a recuperanda, como pretendido pela legislação, sobretudo por conta das limitações relacionadas ao seu conteúdo. Diante de sua disciplina jurídica, o plano tende a se limitar à venda de ativos e possui restrições para sua efetivação em virtude dos quóruns e prazos necessários para a sua apresentação, além de previsão de liberação dos coobrigados. Tais restrições podem inviabilizar a sua apresentação e impedirem que seja obtido o seu objetivo declarado de equilibrar as condições de negociação.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Plano de recuperação judicial. Apresentação por credores.

Abstract: The judicial reorganization plan presented by creditors is not a sufficient measure to equalize the power of negotiation between creditors and the recovering company, as intended by the legislation, especially due to the limitations related to its content. Due

¹ Artigo recebido em: 15.09.2022 e aprovado em: 22.09.2022.

* Professor de Direito Empresarial na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, Insper e Ibmecc-SP. Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. Advogado e parecerista. Ex-juiz de Direito da 2ª Vara de Recuperações e Falências de São Paulo. E-mail: marcelo.sacramone@sobadv.com.br

** Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUCRJ. Advogado em São Paulo. E-mail: fernando.lima.amaral@gmail.com

to its legal regulation, the reorganization plan tends to be limited to the sale of assets and it has limitations to its implementation arising from the quorums and deadlines necessary for its presentation, in addition to the provision for release of co-obligors. These restrictions may make its presentation unfeasible and not allow to be achieved its stated goal of balancing the negotiation conditions.

Keywords: Judicial Reorganization. Judicial Reorganization Plan. Presentation by creditors.

Sumário: Introdução. 1. Objetivo da alteração legislativa e sua inspiração no direito americano. 2. O procedimento para apresentação e requisitos do plano de recuperação judicial apresentado por credor. 3. Planos de liquidação e a viabilidade de sua apresentação por credores. Conclusão.

Introdução.

Em 24/12/2020, foi sancionado, com vetos, o Projeto de Lei de nº 4458/2020, convertido na Lei de nº 14.112/2020, o qual trouxe significativas alterações na Lei de Recuperação Judicial e Falência, a Lei de nº 11.101/05.

Dentre as diversas alterações, uma importante inovação legislativa refere-se à possibilidade de os credores, em determinadas circunstâncias, apresentarem Plano de Recuperação Judicial.

Até a recente reforma na Lei, a própria recuperanda era o único agente legitimado para a apresentação do plano de credores.

O plano alternativo apresentado por credores não apenas inova na legislação, como exige a compreensão dos objetivos pretendidos pela legislação diante de sua inspiração no direito americano. A compreensão de seus objetivos é imprescindível para a verificação se, diante do procedimento de apresentação de plano de recuperação

pelo credor da forma em que definido pela legislação, seus limites e requisitos, há efetiva viabilidade de sua apresentação e persecução aos objetivos pretendidos pela legislação.

1. Objetivo da alteração legislativa e sua inspiração no direito americano.

A Lei 14.112/2020 não possui exposição de motivos, de modo que não é uma tarefa fácil analisar quais os objetivos que se buscaram com cada alteração e inovação.

O Senador Rodrigo Pacheco, em relatório por ocasião da tramitação do PL nº 4458/20, apresentou a inovação legislativa objeto deste artigo. A intenção, conforme consta no parecer do Senador, seria solucionar “*o impasse na negociação entre credores e devedor acerca do plano de recuperação judicial*”, de modo a autorizar “*os credores a apresentarem e a aprovarem plano próprio, mesmo contra a vontade do devedor.*”²

Embora sucinto sobre o tema aqui em análise, pode-se depreender do parecer que o legislador entendeu haver uma disparidade de força na negociação entre credores e recuperanda, pois à recuperanda era atribuída exclusivamente a legitimidade para apresentar o plano de recuperação e a falência, única alternativa aos credores diante da rejeição, não permitir a recuperação dos créditos.

Na doutrina, também se cogita desta hipótese: melhores planos de recuperação poderiam ser apresentados pelos próprios devedores à votação se os credores tivessem efetiva alternativa para rejeitá-los e para submeter o devedor a um plano alternativo melhor.³

2 Parecer 165/2020. PROJETO de Lei nº 4458, de 2020. 2020. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>. Acesso em: 19 set. 2021.

3 Antes mesmo da alteração legislativa, assim se defendia: “é necessário alterar a LRF para

Segundo levantamento realizado pelo Observatório da Insolvência,⁴ no Estado de São Paulo, os planos de recuperação judicial preveem, em média, pagamentos para a classe II e III, com deságios explícitos acima de 37%, e prazos de pagamento acima de 9 anos.⁵ Já no Estado do Rio de Janeiro, para a classe II e III, há deságios acima de 50% e prazo médio de pagamento de 10 anos para quirografários e 16 anos para credores com garantia real.⁶

Ainda que com essa alta taxa de deságio e longa carência, a taxa de reprovação de planos de recuperação judicial no Estado de São Paulo representou apenas 7% dos casos, conforme levantamentos realizados pelo Observatório da Insolvência.⁷ No Estado do Rio de Janeiro, o Observatório constatou que 96% dos planos de recuperação submetidos à Assembleia foram aprovados.⁸

conferir aos credores direitos e mecanismos mais eficientes em um processo de recuperação judicial. Dentre tais alterações, a prioridade seria conferir aos credores a possibilidade de apresentação de um ou mais planos alternativos ao plano do devedor em recuperação judicial após um determinado período de exclusividade, caso o devedor não tenha obtido o apoio necessário para a provar seu plano de recuperação judicial.” MARQUES, Andre Moraes; ZENEDIN, Rafael Nicoletti. Uma análise comparativa do direito de propor o plano de recuperação judicial à luz das legislações americana e brasileira. *In*: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Márcia. *Recuperação Judicial. Análise comparada Brasil – Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020.

4 “O Observatório da Insolvência é uma iniciativa do Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência - NEPI da PUCSP e da Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ e tem o objetivo de levantar e analisar dados a respeito das empresas em crise que se dirigem ao Poder Judiciário para viabilizar meios de recuperação ou, em último caso, para serem liquidadas.” WAISBERG, Ivo; SACRAMONE, Marcelo; NUNES, Marcelo Guedes; CORRÊA, Fernando. *Recuperação Judicial no Estado de São Paulo – 2ª Fase do Observatório de Insolvência*. 26 abr. 2019. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3378503> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3378503>.

5 *Ibidem*.

6 Dados disponíveis em: WAISBERG, Ivo *et al.* (Org). Resultados. *Observatório da Insolvência*. 2022. Disponível em: <https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/resultados.html#negociacao>. Acesso em: 07 ago. 2022.

7 “Houve reprovação do plano pelos credores em apenas 6,0% dos processos das varas comuns e em 6,9% dos processos das especializadas.” *Ibidem*.

8 “Das que submeteram os seus planos de recuperação judicial à deliberação assemblear dos credores, 102 (ou 96,2%), tiveram seus planos de recuperação judicial aprovados.” WAISBERG,

Mas a baixa taxa de reprovação não significa concordância aos planos de recuperação e muito menos que estes seriam os melhores planos de recuperação que as recuperandas poderiam apresentar para votação. Na verdade, este dado indica somente que credores sujeitos à recuperação judicial tendem a aprovar os planos de recuperação judicial mesmo cientes de que a recuperanda poderia propor melhores condições de pagamento ou mesmo que os planos de recuperação sejam inviáveis economicamente.

A alternativa, votar contra o plano e buscar a falência, para os credores sujeitos, seria quase sempre pior do que o plano de recuperação proposto pela recuperanda,⁹ seja porque na falência há uma expectativa de minimização do valor do ativo, aumento de custos do processo, diretos e indiretos, seja ainda porque na falência existem credores prioritários na ordem de pagamento que não competiram com os credores sujeitos à recuperação judicial, como o fisco por exemplo.¹⁰ De fato, o Observatório da Insolvência, ao analisar os processos de falência no Estado de São Paulo, constatou uma baixa taxa

Ivo *et al.* (Org). Resultados. *Observatório da Insolvência*. 2022. Disponível em: <https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/resultados.html#planos>. Acesso em: 07 ago. 2022.

9 Fernanda Karoliny Nascimento Jupetipe, primeiro analisando a taxa de pagamento na falência e na sequência na recuperação judicial: “As análises mostram que os processos de falência são pouco eficazes no ressarcimento de credores. A taxa média de recuperação dos créditos, nesta pesquisa, foi de 12%, taxa superior a encontrada por Bris, Welch e Zhu (2006), de 5,9%. [...] Em relação à taxa de recuperação de credores, foi encontrado um percentual de 25% da dívida total das recuperandas desta amostra, taxa inferior a obtida por Bris, Welch e Zhu (2006) de 69%. Se comparadas essas taxas às obtidas na falência, observa-se que a recuperação é um meio mais eficaz para ressarcir credores do que a liquidação e num menor espaço de tempo – o que não necessariamente indica que as recuperações observadas foram eficientes para pagamento das dívidas.” JUPETIPE, Fernanda Karoliny Nascimento. *Custos de falência da legislação falimentar brasileira*. Orientador: Eliseu Martins. 2014. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

10 Neste sentido: SACRAMONE, Marcelo; AMARAL, Fernando Lima Gurgel do; MELLO, Marcos Vinicius Ramon Soares de. Recuperação Judicial como forma de Liquidação Integral dos Ativos. *R. de Dir. Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 17, n. 3, p. 155-168, set./dez. 2020.

recuperação de dívida na média de 6,1% e após mais de 15 anos de tramitação do processo.¹¹

Diante desse cenário, a exclusividade na apresentação do plano pela recuperanda poderá permitir que os devedores possam apresentar planos aquém daquilo que poderiam apresentar para mais adequadamente satisfazer os credores, já que a falência tende a ser evitada como alternativa a esses por não assegurar a recuperação dos créditos.

Nesta perspectiva, a possibilidade de apresentação de plano alternativo de recuperação judicial por credores tem como objetivo equalizar as forças na negociação entre as partes. Referido objetivo é consentâneo à inspiração da própria lei. Como destacado pelo Senador Rodrigo Pacheco, no relatório sobre o PL nº 4458/20, a alteração legislativa analisada é inspirada no direito americano¹², que reflete a pretensão de equilíbrio dos interesses dos diversos *stakeholders*.¹³

Nos Estados Unidos, a partir da distribuição do pedido de reorganização, iniciam-se dois prazos, que tramitam concomitante-

11 “Outra quantidade de interesse em se calcular é a taxa de recuperação da dívida. Essa taxa possui o mesmo numerador, mas considera a dívida total como denominador, obtido a partir da lista de credores apresentada. A Figura 3.17 mostra a distribuição da taxa de recuperação da dívida. A média nesse caso é de 6,1%.” WAISBERG, Ivo *et al.* (Org). Resultados. *Observatório da Insolvência*. 2022. Disponível em <https://abjur.github.io/obsFase3/relatorio/resultados.html#taxa>. Acesso em: 07 ago. 2022.

12 “O Projeto traz solução correta, prevista no Direito Norte-Americano, para o impasse na negociação entre credores e devedor acerca do plano de recuperação judicial, qual seja, autoriza os credores a apresentarem e a aprovarem plano próprio, mesmo contra a vontade do devedor, com prazo para a conclusão da deliberação em assembleia suspensa.” Parecer 165/2020. PROJETO de Lei nº 4458, de 2020. 2020. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>. Acesso em: 19 set. 2021.

13 Além dos Estados Unidos, há possibilidade de apresentação de PRJ pelo credor, em determinadas circunstâncias, que normalmente envolve um período de exclusividade ou prioridade de votação do PRJ da recuperanda, também pode ser vista em outros países como Portugal e Espanha, e por vias indiretas e mais limitadas na Argentina e Alemanha. Neste sentido: CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações. O princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação Judicial e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 267-272.

mente:¹⁴ o prazo de 120 dias para o devedor apresentar o plano de pagamento e o prazo de 180 dias para referido plano ser aprovado. Trata-se do período de exclusividade, de 180 dias no total, no qual somente o devedor pode apresentar e submeter à votação um plano de pagamento.

Estes prazos eram comumente prorrogados inúmeras vezes, até que em 2005 o Congresso americano limitou as prorrogações ao máximo de 18 ou 20 meses, respectivamente. Enquanto Elizabeth Warren,¹⁵ Jeffrey Ferriell e Edward Janger¹⁶ ponderam sobre as vantagens e desvantagens de um prazo improrrogável, David Epstein relata que os planos são, na prática, apresentados muito antes dos prazos legais, seja por determinação do agente que financia a recuperanda ou, por outro lado, por falta de novos recursos, o que impossibilita à recuperanda prolongar o processo demasiadamente.¹⁷

14 “Both times are measured from the date of filing and overlap each other. During these times, no other party in interest can propose or solicit a different plan of reorganization.” WARREN, Elizabeth. *Chapter 11: reorganizing American businesses*. United States: Aspen Publishers, 2008. p. 136.

15 *Ibidem*.

16 “Creditors hope this new limitation will prevent debtors from using Chapter 11 to delay the inevitable liquidation of debtors who have no realistic hope of reorganizing. On the other hand, it may force debtors to propose plans prematurely, before the managers have had sufficient time to adjust their operations to return to profitably. Worse yet, because there is known and firm end date to the debtors period of control over the case, creditors may have an incentive to be obstructionist, or the debtor may be tempted to present a plan that is overly optimistic in order to get it approved.” FERRIEL, Jeffrey; JANGER, Edward J. *Understanding bankruptcy*. United States: Carolina Academic Press, 2019. p. 722-723.

17 “Section 1121(b) grants the debtor exclusivity for the first 120 days of the case. If the debtor files its plan within that 120-day period, no other plan may be filed during the first 180 days of the case while the debtor tries to obtain creditor acceptance of its plan, section 1121(c) (3). The 120-day period to file a plan and disclosure statement may not be extended beyond 18 months, and the 180-day period to obtain acceptances may not be extended beyond 20 months, sections 1122 (d) (2). Section 1121s provisions on exclusivity are of limited practical significance. In larger cases, the debtor in possession financing agreement dictate a shorter deadline for the debtors filing a plan. In smaller case, the debtors limited financial resources dictate a shorter deadline.” EPSTEIN, David G. *Bankruptcy and related law in a nutshell*. United States: West Academic Publishing, 2017. 9th Edition. p. 320-321.

Vencido o prazo de exclusividade, os planos de recuperação apresentados pelos credores são admitidos. Em comparação aos planos de reorganização apresentados pelos devedores, nos Estados Unidos, o conteúdo dos planos apresentados por credores, segundo Elizabeth Warren,¹⁸ Jeffrey Ferriell e Edward Janger,¹⁹ preveem normalmente deságios menores, prazos mais curtos de pagamento, além de venda de ativos para fazer frente a estas melhores condições de pagamento.

A despeito da possibilidade legal, nos Estados Unidos, a apresentação de plano pela própria recuperanda continua a ser a hipótese mais frequente. Isso não significa, contudo, que a possibilidade de apresentação de plano pelos credores não tenha a sua importância. A mera possibilidade de apresentação de plano pelos credores incentivaria os devedores a negociar os melhores termos possíveis com os seus credores para que não percam o controle do seu processo de reestruturação.²⁰

18 “Creditor plan often require higher, quicker payouts or immediate liquidation of the business, particularly if the plan is proposed by a secured creditor who stands to lose little if the business is terminated.” WARREN, Elizabeth. *Chapter 11: reorganizing American businesses*. United States: Aspen Publishers, 2008. p. 136.

19 “Plans submitted by creditors frequently call for the debtors liquidation and eliminating the interest of existing stockholders.” FERRIEL, Jeffrey; JANGER, Edward J. *Understanding bankruptcy*. United States: Carolina Academic Press, 2019. p. 723.

20 Neste sentido: “In practice, the ability of creditors to object to the debtor’s motion(s) to extend exclusivity, file motions to terminate exclusivity and submit competing plans of reorganization have all been important leverage points in plan negotiations, which have frequently proven helpful in fostering the development of fair and equitable plans of reorganization, and perhaps more pertinent to the case at hand, fast and successful reorganizations. Contrary to what some may expect, the right of creditors to propose plans of reorganization has not made debtor-proposed plans irrelevant. Debtor-proposed plans are still the norm in the United States, and the law protects debtors that indeed negotiate in good faith and fulfill their obligations. [...] As with the absolute priority rule, the principal consequence of the right of creditors to propose plans of reorganization has been to incentivize good faith negotiation among the parties and confirmation of consensual plans of reorganization.” COOPER, Richard J.; CESTERE, Francisco L.; SOLTMAN, Daniel J. *Insolvency reform in Brazil: an opportunity too important to squander*. *Pratts Journal of Bankruptcy Law*, Nova Iorque, p. 29-42, jan. 2018,. Disponível em: <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/insolvency-reform-in-b>

2. O procedimento para apresentação e requisitos do plano de recuperação judicial apresentado por credor.

O procedimento de apresentação do plano de recuperação judicial pelos credores continua a exigir o cumprimento dos requisitos gerais dos planos de recuperação judicial.

A novidade que a Lei de nº 14.112/2020 trouxe consiste na possibilidade de os credores apresentarem um plano de recuperação alternativo, sem necessidade de concordância da recuperanda e sem vinculação ao plano originariamente proposto pela devedora. Basicamente, essa possibilidade se fará presente em dois momentos: (i) caso o PRJ da recuperanda seja negado na AGC sem possibilidade de *cram down* (art. 56, §4º e seguintes); ou (ii) caso transcorra o *stay period* – que, após a reforma, poderá ser estendido uma única vez (art. 6º, §4º) – sem que o plano da recuperanda tenha sido aprovado (art. 6º, §4º-A).

Nesse sentido, a recuperanda permanece com iniciativa prioritária de apresentar o plano de recuperação, ou, em outros termos, direito exclusivo de apresentar o plano dentro de determinado período. Dessa forma, o direito de apresentação de plano alternativo pelos credores passa a ser subsidiário, e somente se fará presente caso o plano da recuperanda seja negado ou não seja aprovado dentro de determinado período.

Na primeira hipótese, caso, após ter sido posto em votação o

razil-an-opportunity-too-important-to-squander. Acesso em: 01 out. 2021. Explicação semelhante pode ser encontrada no website das Cortes de Justiça Americanas: “The creditors’ right to file a competing plan provides incentive for the debtor to file a plan within the exclusivity period and acts as a check on excessive delay in the case.” Disponível em: <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/chapter-11-bankruptcy-basics>. Acesso em: 07 ago. 2022. O mesmo ponto de vista é apresentado em relação aos pedidos de recuperação judicial apresentados por credores: BLOCK-LIEB, Susan. Why creditors file so few involuntary petitions and why the number is not too small. *Brook. L. Rev.*, Brooklyn, v. 57, n. 803, p. 803-864, 1991. Disponível em: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/blr/vol57/iss3/8>. Acesso em: 01 out. 2021.

plano em AGC, este seja rejeitado pelos credores, sem possibilidade de homologação por *cram down*, ao invés da convocação em falência, o Administrador Judicial deverá abrir votação para que os credores decidam se há interesse na concessão de prazo de 30 dias para a apresentação de plano alternativo pelos credores, o que deverá ser aprovado por mais da metade dos créditos presentes à AGC (art. 56, §§ 4º e 5º).²¹

Já na segunda hipótese, após o decurso do *stay period* sem que haja deliberação a respeito do plano da devedora, iniciar-se-á o prazo de 30 dias para os credores apresentem o plano alternativo, sem necessidade de votação para tanto.

Uma vez apresentado o plano alternativo pelos credores, independentemente da hipótese de cabimento, será dado início a um novo *stay period* de 180 dias, o qual será contado do final do *stay period* inicialmente concedido ou da realização da AGC em que o plano for rejeitado e for aprovada a apresentação do plano alternativo pelos credores, conforme for o caso (art. 6º, §4º-A, inc. II).

Em sua elaboração, deve-se atentar para os requisitos gerais exigidos a todos os planos. O plano alternativo apresentado pelos credores somente será posto em votação se preencher os requisitos previstos nos incisos I, II e III do art. 53, os quais consistem na discriminação dos meios de recuperação que serão empregados, a demonstração da viabilidade econômica da recuperanda, o laudo econômico-financeiro e o laudo de avaliação dos bens e ativos da recuperanda.

21 Sobre o quórum: “O quórum de aprovação dessa possibilidade, como não versa sobre a aprovação do plano propriamente dito, é o quórum ordinário ou não qualificado do art. 42 da Lei. A possibilidade de os credores apresentarem plano alternativo em 30 dias deverá ser aprovada por cotos favoráveis de credores que representem mais da metade do valor total dos créditos presentes à Assembleia Geral, independentemente das classes.” SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 325.

Para que o plano alternativo dos credores seja posto em votação, é necessário que este venha instruído com uma declaração de apoio por escrito dos credores que representem mais de 25% de todos os créditos sujeitos à recuperação ou, ao menos, 35% dos créditos dos credores presentes na AGC na qual se deliberou pela apresentação do plano alternativo (art. 56, §6º, inc. III).

Também importante ressaltar que o plano alternativo não poderá imputar novas obrigações aos sócios da recuperanda, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados (art. 56, §6º, inc. IV). O plano proposto por credor tampouco pode impor à recuperanda ou aos seus sócios sacrifício maior do que aquele que decorreria da liquidação na falência (art. 56, §6º, inc. VI).

O plano alternativo também deverá necessariamente isentar as garantias pessoais prestadas por pessoas naturais em relação aos créditos sujeitos à RJ (art. 56, §6º, inc. V). Portanto, todos os credores que assinarem a declaração de apoio ao plano alternativo ou daqueles que votarem favoravelmente ao plano em questão, deverão renunciar às suas garantias fidejussórias em relação aos coobrigados desde que sejam pessoas naturais. Ressalta-se não haver previsão de liberação de garantias pessoais quando o coobrigado for uma pessoa jurídica.

Essa disposição acerca da necessidade de liberação dos coobrigados pelos credores que votarem favoravelmente ao plano alternativo ou apoiarem sua apresentação é um dos pontos mais delicados da reforma, que pode desencorajar os credores a tomarem a iniciativa de apresentação do plano alternativo.

Também deve-se ressaltar que, mesmo se o plano dos credores for aprovado, tal liberação legal será oponível somente aos credores que apoiaram o plano (art. 56, §6º, inc. III) ou aos que votaram favoravelmente. Mas não será extensível aos demais credores contrários ao plano, seja porque o próprio inc. V limita os efeitos da isenção aos credores aderentes, seja porque o STJ, após idas e vindas, enten-

deu pela impossibilidade de extensão de cláusulas de liberação de coobrigados e garantias a credores não concordantes.²²

Além disso, consta ainda na reforma da Lei 11.101 que o plano alternativo apresentado pelos credores poderá prever a capitalização dos créditos, inclusive com alteração do controle da sociedade recuperanda, permitindo o exercício do direito de retirada pelo sócio da recuperanda (§7º do art. 56 da LRF).

3. Planos de liquidação e a viabilidade de sua apresentação por credores.

Na forma em que é disciplinada pela Lei 14.11/20, o plano alternativo de credores não é medida suficiente para equiparar o poder de negociação entre credores e recuperanda, como pretendido pelo legislador ou transplantado parcialmente da legislação americana. O escopo do plano proposto por credor tende a ser limitado à venda de bens, restringindo o poder de negociação entre as partes na negociação. Os quóruns para apresentação, aliados à obrigatoriedade de liberação de garantias pessoais, tende a inviabilizar a sua apresentação na maioria dos casos.

Quanto ao conteúdo, importante destacar que credores formam um grupo heterogêneo, sem relacionamento prévio. Eventualmente, os credores atuam em segmentos de mercados distintos, com interesses diversos em relação ao futuro do empresário em recuperação. Boa parte destes credores não possuem conhecimento da atividade empresarial da recuperanda, de modo que pouco provável que teriam condições de apresentar um plano de reestruturação mais adequado do que a própria recuperanda.

A falta, em regra, de informações sobre o desenvolvimento da atividade empresarial e os riscos jurídicos decorrentes da assunção

22 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial 1794209/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 29 jun. 2021.

do controle da atividade tornam improvável, no cenário nacional habitual, a conversão de crédito e tomada do controle direto da recuperanda, conforme previsto no §7º do art. 50, LRF.²³

Verdade que o §3º do art. 50, LRF, prevê expressamente a não sucessão das dívidas na pessoa do credor que converter a sua dívida em capital. Mas isso não exclui a sua responsabilização a partir deste momento em diante, sobretudo caso venha a exercer o controle da companhia, seja direto ou mesmo indireto por meio de exercício de controle externo.²⁴

Nesse sentido, conforme apontado por Mauricio Moreira Menezes e Rodrigo Saraiva Porto Garcia, parte da doutrina celebra a possibilidade de conversão de créditos em participação societária prevista no §7º do art. 50, LRF, “sem maiores digressões a respeito dos aspectos práticos desta escolha”,²⁵ que envolvem as “condições prévias e necessárias à conversão de dívida em participação societária”,²⁶ como as aprovações societárias para aumento de capital e não exercício do direito de preferência.

De fato, deve-se sempre ser “observada a legislação pertinente a cada caso”, nos termos do art. 50, caput, LRF, ou seja, caso haja necessidade de aumento de capital, transferência de controle, dentre outras possíveis soluções, será necessário respeitar a legislação socie-

23 “E, seguindo-se nas inovações trazidas pela Reforma da Lei 11.101/, a redação conferida ao art. 56, §7º, legitima autêntico *hostile take-over* por credores” MENEZES, Mauricio Moreira; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. A conversão de dívida em participação acionária na recuperação judicial e o plano alternativo dos credores. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 28, p. 1-35, jan./jun. 2021.

24 “Há, assim, em primeiro lugar, toda uma série de hipóteses em que o controle externo resulta e uma situação de endividamento da sociedade. Em razão do seu direito de crédito, cuja execução forçada pode levar a companhia à falência, o credor passa, muitas vezes, a dominar a devedora, comandando a sua exploração empresarial.” COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005. p. 90-91.

25 MENEZES, Mauricio Moreira; GARCIA, *Op. Cit.*

26 *Ibidem*.

tária.²⁷ Some-se tudo isso ao curto prazo de 30 dias para apresentação de plano pelos credores (art. 56, §4º, LRF). As dificuldades serão muitas para apresentação de um plano alternativo pelos credores propondo uma solução estruturada para a recuperação da empresa em crise.

Diante dessas limitações, planos elaborados por credores podem ser instrumentos para impulsionar a venda de ativos de modo a acelerar pagamento dos credores, por não demandar conhecimento ou envolvimento na atividade empresarial da recuperanda, reduzir os riscos da condução do negócio, ou exigir a concordância da participação da recuperanda.

No Brasil, a venda de bens não é medida comum sequer nos planos propostos pela recuperanda, conforme levantamentos realizados nos Estados de São Paulo²⁸ e Paraná.²⁹

Não se pode querer explicar peremptoriamente o porquê da baixa previsão de venda de bens. A falta de previsão dos planos indica que, em muitos casos, simplesmente não há interesse dos controladores ou administradores de realizar a liquidação parcial ou total

27 “Todos os requisitos exigidos na legislação societária para que o aumento possa ser realizado, contudo, devem ser respeitados, dentre os quais a deliberação dos sócios para a alteração do contrato ou do estatuto social, a avaliação dos bens para a integralização do capital na sociedade anônima (art. 8º da Lei n. 6.404/76) etc. O aumento de capital social reduz a participação dos demais sócios da sociedade. Deve-se assegurar a estes, assim, o direito de preferência na subscrição do aumento de capital (art. 171 da LSA e art. 1.081, § 1º, do CC). A simples previsão do aumento como meio de recuperação judicial não parece revogar o direito de preferência do sócio, pois este poderá integralizar a participação com seus próprios recursos, dos quais se beneficiaria a sociedade devedora” SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência*. 3. Ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2022. E-book. Posição 295.

28 SACRAMONE, Marcelo; AMARAL, Fernando Lima Gurgel do; MELLO, Marcos Vinicius Ramon Soares de. Recuperação Judicial como forma de Liquidação Integral dos Ativos. *R. de Dir. Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 17, n. 3, p. 155-168, set./dez. 2020.

29 MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. O inferno são os outros I: análise empírica das causas de pedir e dos remédios propostos em recuperações judiciais. *R. de Dir. Empresarial – RDEmp*, Belo Horizonte, ano 18, n. 1, p. 81-97, jan./abr. 2021.

dos ativos do devedor ou que a providência não é requerida pelos credores para aprovarem os referidos planos.³⁰

A possibilidade de apresentação de plano por credores poderia impulsionar a venda de ativos e incentivar melhores condições de pagamento aos créditos. A possibilidade de sua apresentação serviria como instrumento de negociação entre credores e Recuperandas para obtenção de melhores condições no plano do próprio devedor, ainda que, ao final, um plano alternativo de credores não viesse sequer a ser apresentado efetivamente.

Mas será viável a apresentação de plano por credores, mesmo que para fins de venda de ativos, à luz dos quóruns necessários para a sua apresentação e obrigatoriedade de liberação de garantias pessoais?

Quanto ao quórum, no caso do plano alternativo pelos credores, há necessidade de tais credores se unirem para elaboração de tal plano, o que é traduzido nos seguintes quóruns: (i) credores presentes na Assembleia que detenham 50% dos créditos devem manifestar o interesse de apresentar um plano alternativo; (ii) os credores desta mesma Assembleia que detenham 35% dos créditos devem apoiar o plano alternativo a ser apresentado; ou, alternativamente, credores que representem 25% dos créditos, incluindo os que não estavam na Assembleia.³¹

30 Sobre o tema: BAIRD, Douglas G., MORRISON, Edward R. Optimal Timing and Legal Decisionmaking: The Case of the Liquidation Decision in Bankruptcy (October 1999). *University of Chicago Law School, John M. Olin Law & Economics Working Paper*, Chicago, n. 86, p. 1-65, out. 1999. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=187848> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.187848>. Acesso em: 01 out. 2021. Também neste sentido: “Ou, ainda, simplesmente não há interesse dos administradores ou controladores na utilização dessa modalidade que envolve a transferência da empresa para terceiro, mesmo que, em tese, fosse uma solução mais eficiente para um determinado caso.” SACRAMONE, Marcelo; AMARAL, Fernando Lima Gurgel do; MELLO, Marcos Vinicius Ramon Soares de. Recuperação Judicial como forma de Liquidação Integral dos Ativos. *R. de Dir. Empresarial – RDEmp*. Belo Horizonte, ano 17, n. 3, p. 155-168, set./dez. 2020.

31 Nos termos do art. 56, §5º e §6º, inc. III, alínea b, da LRF.

Sobre o quórum, Gustavo Lacerda Franco entende que este “servirá para demonstrar a seriedade da iniciativa e o seu largo amparo, de saída, na coletividade creditícia, evitando-se medidas isoladas ou, ao menos, fomentando-se algum nível de negociação prévia entre credores”.³² Já Marlon Tomazette, ao tratar das duas possibilidades de quórum necessário de apoio ao plano alternativo, assim conclui: “exige-se um apoio substancial de credores, com uma alternativa de quórum.”³³

Enfim, de movo a avaliar se este quórum pode refletir na possibilidade efetiva da apresentação de plano por credores, buscou-se todas as Assembleias Gerais de Credores convocadas no mês de agosto de 2021, no Estado de São Paulo.³⁴ Foram localizadas 10 convocações de Assembleias em Recuperações Judiciais, sendo que todas foram efetivamente realizadas entre os meses de agosto até outubro.

Constatou-se que, dessas, em média, 115 credores estavam presentes nas Assembleias. O crédito presente, em média, era de R\$ 36.202.789,95. Para alcançar o quórum de 50% do crédito dos credores presentes, requisito para votar o interesse do plano alternativo, seriam necessários, em média, 7 credores. Para atingir o quórum de apoio ao plano alternativo a ser apresentado, de 35% dos créditos dos credores presentes, seriam necessários, em média, 4 credores titulares destes créditos.

Na tabela abaixo pode-se ver a relação entre credores presentes e seus respectivos créditos. Interessante notar que (i) o número de credores presentes nas assembleias, que está indicado no eixo verti-

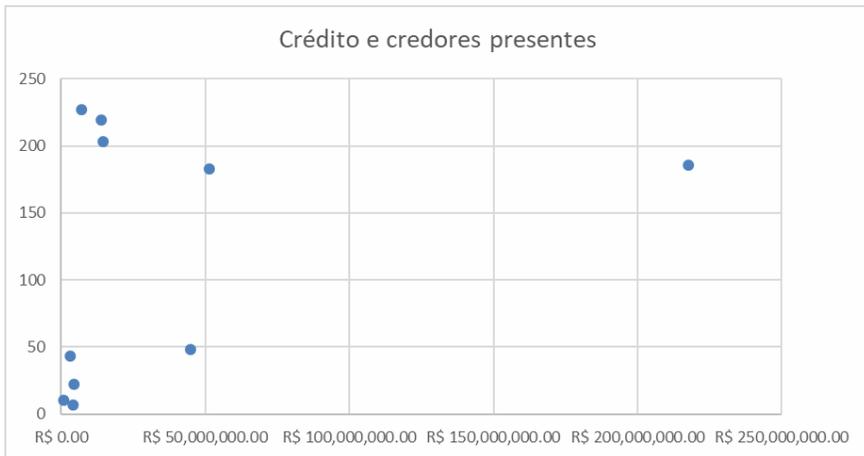
32 FRANCO, Gustavo Lacerda. Apresentação de plano de recuperação judicial alternativo pelos credores na reforma da LRF: uma boa ideia mal implementada. In: FILHO, Paulo Furtado de Oliveira (Coord.). *Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma*. Volume 02. São Paulo: Editora Foco, 2021. p. 17.

33 TOMAZETTE, Marlon. *Falência e recuperação de empresas. Curso de direito empresarial*. Vol. 3. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. e-book. p. 99.

34 Foi pesquisado no Diário Oficial do Estado de São Paulo, caderno de editais, no mês de agosto, os termos: convocação de assembleia geral de credores.

cal; (ii) metade das assembleias contou com até 50 credores presentes, somente, e outra parte com números bem mais elevados; (iii) um único caso isolado no eixo horizontal, cujo crédito presente superou o valor de 200 milhões de reais, enquanto os demais não passavam de 55 milhões.

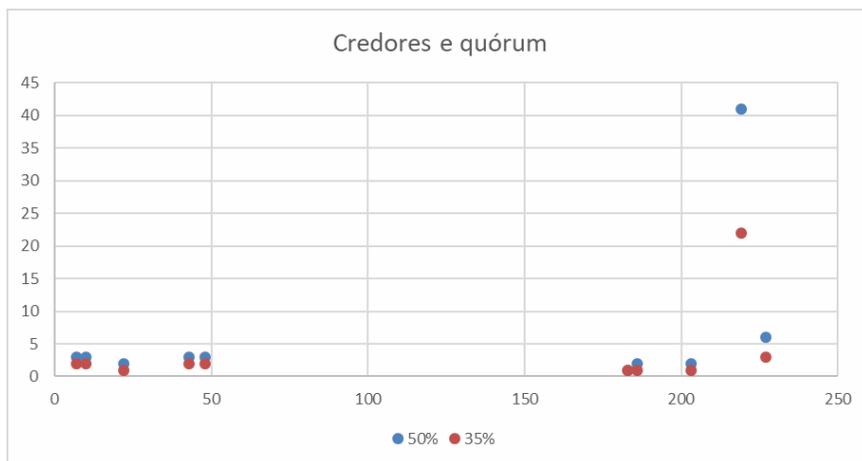
Gráfico 1 — Relação entre credores presentes e valor de crédito



Fonte: Os autores, 2021.

Quanto à formação do quórum, na tabela abaixo, no eixo horizontal constam o número de credores presentes, e no eixo vertical o número de credores necessários para atingir os quóruns. Há um único caso isolado em que seria necessária a junção de vários credores para atingir os quóruns de 50% e 35% do crédito para aprovação do interesse de apresentar plano alternativo e quórum de apoio ao plano de credores, respectivamente.

Gráfico 2 — Relação entre credores presentes e quóruns para aprovação



Fonte: Os autores, 2021.

Este caso isolado pode ser explicado por conta de uma especificidade. Ele foi o único, dentre as 10 AGCs analisadas, em que somente estiveram presentes credores trabalhistas. Nesta assembleia, estavam presentes 219 credores, todos trabalhistas, sendo que 41 representavam 50% dos créditos, e 22 representavam 35%. Trata-se de um caso atípico, com quórum exclusivamente de credores trabalhistas, que se supõe ser mais pulverizado, o que de fato se constatou, representado nos dois pontos de dispersão na parte superior à direita.

Excluindo esta assembleia, ou seja, analisando somente os outros 9 casos cujos quórum foram compostos também por outras classes, a concentração do crédito em poucos credores fica ainda maior. De uma média de 103 credores presentes, apenas 3 representariam 50% dos créditos, e apenas 2 credores seriam necessários para formar o quórum de 35% de apoio ao plano alternativo.

Desta amostragem, pode-se concluir que poucos credores possuem créditos suficientes para atingir o necessário para apresentar um plano de recuperação judicial alternativo.

Por outro lado, caso estes grandes credores tenham garantias pessoais prestadas por pessoas naturais, haverá uma tendência para que não queiram apresentá-lo. Nessa hipótese, os demais credores, pulverizados, provavelmente terão muita dificuldade de se agruparem em grandes grupos para formar os quóruns de 50%, 35% ou mesmo 25%, necessários para se apresentar o plano alternativo.

Quanto às propostas de liquidação de bens, a própria lei determina que a recuperação judicial não poderá ser utilizada como uma forma de se satisfazer alguns credores em detrimento de outros. Pelo dispositivo legal, deve-se pagar os credores não sujeitos em condições não piores do que ocorreria na falência (art. 50, inc. XVIII), ou seja, antes de muitos dos credores concursais, o que pode ser um importante obstáculo para que sejam propostos planos de liquidação integral de bens.

Por esta perspectiva, considerando a necessidade de atingir determinado quórum para apresentação do PRJ por credores, o curto prazo de 30 dias para a sua apresentação, bem como a necessidade de liberação de garantias pessoais prestadas por pessoas naturais, o plano de recuperação proposto por credores estará restrito a situações específicas, não alcançando, portanto, o seu objetivo declarado de equilibrar as condições de negociação.

Conclusão.

A Lei de nº 14.112/2020 autorizou que credores apresentem planos de recuperação judicial alternativos, sem vinculação ao plano de recuperação originalmente proposto pela recuperanda.

A recuperanda continua com a prerrogativa de apresentar o seu plano, durante o período de exclusividade, que será colocado em votação sem qualquer concorrência com eventuais planos de credores. Somente se o plano da recuperanda for negado ou se não for apresentado e deliberado em prazo estipulado, é que então os credores poderão propor planos de recuperação alternativos.

Pela experiência americana, PRJs alternativos de credores possuem como principal meio de recuperação a venda de ativos da empresa e pagamento mais acelerado dos credores, o que é promissor, considerando que no Brasil a venda de bens não é medida corriqueira em PRJs apresentados por recuperanda.

Contudo, na forma em que é disciplinada pela Lei 14.11/20, o plano alternativo de credores não é medida suficiente para equiparar o poder de negociação entre credores e recuperanda, como pretendido pelo legislador ou transplantado parcialmente da legislação americana.

O plano alternativo de credores possui limitações relacionadas ao seu conteúdo, que o que tende a limitá-lo à venda de ativos, por não demandar conhecimento da atividade empresarial, colaboração da recuperanda ou assunção de riscos aos credores.

Por seu turno, suas limitações decorrentes dos quóruns e prazos necessários para a sua apresentação, além de previsão de liberação dos coobrigados, podem inviabilizar a sua apresentação e impedir que, efetivamente, os planos alternativos alcancem objetivo declarado de equilibrar as condições de negociação.

A NECESSIDADE DA DELIMITAÇÃO MATERIAL, ESPACIAL E TEMPORAL DA CLÁUSULA DE NÃO CONCORRÊNCIA¹

THE NEED FOR MATERIAL, SPATIAL AND TEMPORAL DELIMITATION OF THE NON-COMPETE CLAUSE

*Marcia Carla Pereira Ribeiro**
*Rodrigo Coppla Mann***

Resumo: O artigo procura evidenciar o papel que a cláusula de não concorrência desempenha nos contratos celebrados entre agentes econômicos, demonstrando a importância da estipulação de limites materiais, espaciais e temporais. De início, objetiva-se realizar uma análise das características e princípios relacionados à cláusula, com destaque para a abordagem do conceito de contratos empresariais e dos seus princípios norteadores. Adiante, busca-se delimitar e sistematizar a disciplina jurídica da cláusula de não concorrência no Brasil, dissertando sobre requisitos de validade e eficácia, natureza

1 Artigo recebido em: 25.01.2023 e aceito em: 24.03.2023.

* Professora titular de Direito Empresarial da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Professora titular de Direito Societário da Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUC/PR. Pós-Doutora pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas - EDESP/FGV. Pós-Doutora pela Universidade de Lisboa. Pós-Doutora pela Université Paris 1 Panthéon Sorbonne. Doutora em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. Mestre em Direito Privado pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Paraná -UFPR). Ex-Procuradora Geral do Estado do Paraná. Ex-diretora de Regulação Econômica da AGEPAR - Agência Reguladora do Paraná. Advogada, árbitra e parecerista. E-mail: marcia.ribeiro@pucpr.br

** Pós-graduando no curso de Especialização em Direito Empresarial da Fundação Getúlio Vargas - FGV. Graduado em Direito e graduando em Ciências Contábeis na Pontifícia Universidade Católica do Paraná - PUCPR. Membro do Grupo de Estudos em Análise Econômica do Direito da Pontifícia Universidade Católica do Paraná (GRAED-PUCPR) e do Grupo de Estudos Avançados em Direito Societário da Universidade Presbiteriana Mackenzie (GEADS-MACKSP). Pesquisador na área do Direito Comercial. Advogado. E-mail: rodrigocoppla@gmail.com

jurídica, necessidade de interpretação restritiva e demonstrar a relação com a concorrência desleal. Em seguida, são analisados os limites de sua incidência. Por fim, apresenta-se a conclusão da pesquisa, com especial atenção sobre a importância da obrigação de não concorrência como uma ferramenta fundamental ao exercício da livre iniciativa e concorrência.

Palavras-chave: Contratos empresariais. Livre iniciativa. Livre concorrência. Cláusula de não concorrência. Limites.

Abstract: This article seeks to highlight the role that the non-compete clause plays in contracts between economic agents, demonstrating the importance of stipulating material, spatial and temporal limits. At first, it aims to analyze the characteristics and principles related to the clause, with emphasis on the approach to the concept of business contracts and their guiding principles. Next, it seeks to delimit and systematize the legal discipline of the non-compete clause in Brazil, discussing the requirements of validity and effectiveness, legal nature, the need for restrictive interpretation and demonstrate the relationship with unfair competition. Then, the limits of its incidence are analyzed. Finally, the conclusion of the research is presented, with special attention on the importance of the non-compete obligation as a fundamental tool for the exercise of free initiative and competition.

Keywords: Business contracts. Free initiative. Free competition. Non-compete clause. Limits.

Sumário: Introdução. 1. Características e princípios fundamentais. 1.1. Contratos empresariais. 1.2. Princípios norteadores. 2. Disciplina jurídica da cláusula de não concorrência. 2.1. Conceito, natureza jurídica e acessoriedade. 2.2. Os requisitos de validade e eficácia. 2.3. Interpretação restritiva. 2.4. Iminência de concorrência desleal. 3. Os limites necessários de incidência. 3.1. Limite material. 3.2. Limite espacial. 3.3. Limite temporal. Conclusão.

Introdução.

O dinamismo do mercado, por meio de eventos relevantes (como a desverticalização dos grupos empresariais e a ascensão dos contratos de colaboração), modifica a realidade corporativa, impactando e alterando as relações entre os agentes econômicos. Em um cenário empresarial marcado pela importância da *expertise* técnica e do controle de dados e informações internas, fica evidente a necessidade da determinação de ferramentas que resguardem as informações sigilosas e o *know-how* das empresas.²

Nesse contexto, com a finalidade de garantir a segurança jurídica nas mais diversas operações societárias, a inserção da cláusula de não concorrência (também conhecida como cláusula de *non-competete*) se torna uma prática recorrente no ambiente negocial. Trata-se, sobretudo, de um modelo jurídico muito utilizado em mercados com alto grau de desenvolvimento tecnológico, nos quais o conhecimento desempenha papel tão, ou mais, relevante que a propriedade do capital.

Entretanto, o ordenamento jurídico brasileiro carece de uma sistematização do tema, o que se revela um problema na medida em que se cria uma lacuna para situações jurídicas abusivas. Dessa forma, faz-se necessário a estipulação de limites materiais, espaciais e temporais da cláusula de não concorrência.

A presente pesquisa busca ilustrar a importância da elaboração e interpretação dessas cláusulas, tendo em vista que disposições genéricas podem gerar dificuldades práticas para todos os envolvidos. Ao não definir exatamente o que se pretende restringir, corre-se o risco de uma flexibilização indesejada da obrigação.

2 O vocábulo empresa é usado em sentido amplo, para fazer referência a qualquer organização técnico-econômica, que desempenha uma atividade produtiva com fins lucrativos e que possui o emprego de capital e do trabalho para a exploração.

Por meio desta cláusula, busca-se o ponto de equilíbrio entre a liberdade de concorrência e a autonomia privada das partes, ao passo em que se torna perfeitamente justificável a opção das partes em incluir cláusulas detalhadas, determinando parâmetros de conduta que visam disciplinar a obrigação de não-competição.

Ainda, tais cláusulas carregam consigo um alto risco à liberdade da atividade empresarial, uma vez que essa ferramenta não pode ser um instrumento utilizado para inviabilizar a concorrência, tampouco o livre exercício profissional.

Requisitos de validade e limitações contratuais dialogam com diferentes aspectos capazes de contribuir para a instituição da cláusula de não concorrência, ao garantir que o compromisso não represente um cerceamento absoluto ao exercício empresarial e/ou laboral.

Portanto, o presente artigo se propõe a demonstrar as restrições contratuais à concorrência, notadamente no tocante à cláusula de não concorrência, bem como apresentar os requisitos dessa cláusula reconhecidos pela doutrina e jurisprudência, especialmente no que se refere à exigência de um interesse legítimo a ser protegido.

Para isso, além da análise doutrinária, em razão da maior homogeneidade que resulta da especialização, optou-se por utilizar os precedentes da 1ª e 2ª Câmaras Reservadas de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo,³ além da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça que, de todo modo, pode ser considerado especializado, à luz do artigo 105, inciso III, da Constituição Federal.

1. Características e princípios fundamentais.

Os contratos empresariais são imprescindíveis para a prática comercial e se identificam pela busca da lucratividade e a iminente

3 Câmaras que detêm competência acerca da matéria societária (artigos 966 a 1.195 do CC e Lei n. 6.404/76), propriedade industrial, concorrência desleal, além da matéria relativa à Lei n. 11.101/2005, excluídas as questões penais - Resoluções TJSP n. 538/2011 e n. 558/2011.

assunção de riscos. Por isso, faz-se necessário apontar cada uma de suas características e princípios, obedecendo, na exposição, à sequência lógica de inter-relacionamento entre eles.

1.1. Contratos Empresariais.

Perante qualquer atividade empresarial, tem-se a necessidade de adquirir insumos, distribuir produtos, contratar mão-de obra, associar-se para viabilizar o desenvolvimento de novas tecnologias e se submeter a situações que exigem relações com terceiros. Nesta seara, diante dessas ações recíprocas - entre empresas e agentes - tanto o empresário individual, quanto as sociedades empresárias, celebram inúmeros contratos, os quais resultam em relações jurídicas.

Para Fábio Ulhoa Coelho:

Os contratos que o empresário contrai podem estar sujeitos a cinco regimes jurídicos diferentes, no direito brasileiro: administrativo, do trabalho, do consumidor, civil e comercial. Se o empresário contrata com o Poder Público ou concessionária de serviço público, o contrato é administrativo (por exemplo, se o fabricante de móveis vence licitação promovida por Prefeitura, para substituir o mobiliário de uma repartição, o contrato que vier a assinar será desta espécie). Se o outro contratante é empregado, na acepção legal do termo (CLT, art. 3º), o contrato é do trabalho. Se consumidor (ou empresário em situação análoga à de consumidor), a relação contratual está sujeita ao Código de Defesa do Consumidor. Se o contrato é celebrado entre empresários, o regime aplicável é o de direito comercial. Nas demais hipóteses, o contrato é civil, e está regido pelo Código Civil ou por legislação especial.⁴

⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. Vol. I. 24ª ed., rev. e atual. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 456.

Como visto alhures, a compreensão do perfil contratual passa pela classificação conforme o sujeito que com ela se relaciona. Uma vez realizada a divisão dos diversos grupos de contratos, nota-se as especificidades de cada um e, assim, a necessidade de um tratamento jurídico peculiar.

A atenção do comercialista recai sobre os contratos interempresariais, isto é, aqueles celebrados entre empresas, objeto de pesquisa do presente estudo. Conceitua-se os contratos empresariais (ou mercantis) como “aqueles cujos contratantes são empresários no exercício de sua atividade profissional”.⁵ Ou ainda, “aqueles em que ambos (ou todos) os polos da relação têm sua atividade movida pela busca do lucro”.⁶

Tais contratos se enquadram em uma categoria autônoma, ou seja, merecem um tratamento distinto das regras gerais do direito civil e do direito consumerista. Diferenciam-se desses, pelo fato de que, enquanto nos contratos empresariais há a busca pelo lucro das partes envolvidas; nos contratos consumeristas, tal busca recai somente sobre uma das partes (a empresa fornecedora) e, nos civis, esse ensejo pode até inexistir (como no caso da doação) ou, caso exista, desenvolve-se de forma esporádica e mitigada no polo que se aproveitará economicamente do evento (por exemplo, na locação).⁷

Das lições de Paula Andrea Forgioni, nota-se a importância de diferenciar as espécies de contratos para impedir a indevida aplicação de princípios de um ramo do direito a outros, comprometendo o

5 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; GALESKI JUNIOR, Irineu. *Teoria Geral dos Contratos: contratos empresariais e análise econômica*. 2ª ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 40-41.

6 FORGIONI, Paula Andrea. *Contratos empresariais: teoria geral e aplicação*. 6ª ed., rev., atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 27-28.

7 *Ibidem*, p. 39.

bom fluxo de relações econômicas.⁸ No mesmo tocante, Marcia Carla P. Ribeiro leciona que, mesmo diante de um disciplinamento jurídico único — o Código Civil —, não restam dúvidas de que aos contratos mercantis o intérprete deverá direcionar especial atenção, aplicando a eles regras de interpretação peculiares.⁹

Nesse mesmo sentido, a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019) reforçou esse tratamento especializado dos contratos empresariais, reconhecendo-os como categoria apartada de negócios jurídicos. O artigo 7º deste dispositivo modificou o artigo 421-A do Código Civil,¹⁰ distinguindo os contratos civis dos empresariais.

Conclui-se, portanto, que os princípios contidos no Código Civil devem aplicar-se ao Direito Empresarial, respeitando suas peculiaridades. Dessa maneira, tem-se a necessidade de relativização do Código Civil e a subsequente adequação à realidade do Direito Empresarial à luz do fomento à livre iniciativa e à economia nacional.

Realizada a exposição do conceito dos contratos empresariais, passa-se agora ao estudo dos princípios norteadores de tais instrumentos jurídicos.

1.2. Princípios norteadores.

Ainda que se defenda a autonomia do Direito Empresarial pe-

8 *Ibidem*, p. 37-38.

9 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; BERTOLDI, Marcelo. *Curso Avançado de Direito Comercial*. 12ª ed., rev. atual. e aum. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022. p. 759.

10 Artigo 421-A, do Código Civil: “Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.”

rante o Direito Civil, os princípios gerais aplicáveis ao Direito Contratual são os mesmos, seja para os contratos empresariais seja para os contratos civis e de consumo. Destacam-se os seguintes: o da boa-fé objetiva, o da autonomia da vontade das partes, o da força obrigatória dos contratos e o da função social do contrato.¹¹

Nesse contexto, de início, faz-se necessário apontar as principais considerações sobre o princípio da boa-fé objetiva. Nos contratos de compra e venda de participações societárias, tornou-se recorrente a inclusão de cláusulas que disponham que o acordo deverá ser interpretado conforme tal princípio, o qual determina que as partes, ao celebrarem um contrato, devem agir conforme os padrões éticos (com honestidade e transparência) para que o contrato possa atingir as expectativas.

Conquanto não seja possível - como adverte a doutrina - apresentar definição “apriorista e bem-acabada” do que seja a boa-fé objetiva, esse é o tipo de conceito que “parece mais interessar por sua função do que por sua definição”.¹² De fato, chega-se ao seu conteúdo pela análise das funções que exerce esse verdadeiro “*standard comportamental*”, que é aplicado não somente nas cláusulas de não concorrência, mas, também, nos mais diversos campos do direito.¹³

Sobretudo, há de se preservar a confiança mútua das partes diante do interesse da preservação do princípio da boa-fé objetiva. Para o direito comercial, agir conforme esses ditames significa adotar o comportamento jurídico esperado entre os agentes econômicos nas relações empresariais, sempre em conformidade com a lei.¹⁴

11 NEGRÃO, Ricardo. *Curso de Direito Comercial e de Empresa*: títulos de crédito e contratos empresariais. 11ª ed., vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 98.

12 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*: critérios para a sua aplicação. 1ª ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 40-44.

13 TERRA, Aline Miranda Valverde; KONDER, Carlos Nelson; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. Boa-fé, função social e equilíbrio contratual: reflexões a partir de alguns dados empíricos. In: *Princípios Contratuais Aplicados*: boa-fé, função social e equilíbrio contratual à luz da jurisprudência. São Paulo: Foco, 2019, p. 5.

14 Nas lições de Vinícius Klein e Thiago W. Bitencourt, “[...] o princípio da boa-fé objetiva pode

Ana Frazão aduz que, por meio da boa-fé objetiva, os participantes da relação contratual devem se comportar em consonância com os anseios éticos, imputando a lealdade, a cooperação e a coerência para com os sujeitos contratuais.¹⁵

Cumprido salientar, ainda, que o reconhecimento da validade da obrigação de não concorrência também decorre da boa-fé objetiva, razão pela qual se pode afirmar que “a violação da cláusula de não concorrência estabelecida livremente entre as partes vulnera a boa-fé objetiva pós contratual, importando violação positiva dos deveres contratuais”.¹⁶

Juntamente com o princípio da boa-fé objetiva, a existência desta condição de não concorrência, seja como obrigação seja como um dever anexo, decorre de outro princípio basilar do direito: o da autonomia privada das partes (artigo 421 do Código Civil). Paulo Lôbo ressalta que essa autonomia se trata do “poder jurídico conferido pelo direito aos particulares para a autorregulamentação de seus interesses”.¹⁷ Ou ainda, conforme Tereza A. Lopez, ela representa “a liberdade de emitir regras (o contrato faz lei entre as partes) que deverão ser obedecidas pelas partes”.¹⁸

ser entendido como um comando geral que determina que o agente pratique em uma relação contratual atos pautados em valores reconhecidamente sociais e que expressem a ideia de lisura e lealdade” (KLEIN, Vinicius; BITENCOURT, Thiago Wiggers. Boa-fé objetiva e a aplicação no Direito Empresarial. *Revista Percurso Unicuritiba*, Curitiba, v. I, p. 105-136, 2013, p. 120. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/percurso/article/view/651>. Acesso em: 25 nov. 2022).

15 FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 457.

16 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1038717-65.2017.8.26.0100. Relator: Desembargador Pereira Calças. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 out. 2020.

17 LÔBO, Paulo Luiz Neto. *Direito Civil: contratos*. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 57.

18 LOPEZ, Tereza Ancona. Princípios Contratuais. In: FERNANDES, Wanderley (Coord.). *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2007, p. 9.

Pode-se afirmar que o princípio da autonomia da vontade das partes se caracteriza como uma das tendências do direito contemporâneo, tendo em vista a nova realidade de globalização econômica.¹⁹ Como um ato de vontade, denota-se que “qualquer contrato deveria ser uma operação absolutamente livre para os contratantes interessados”.²⁰

Com o advento da Lei de Liberdade Econômica (Lei 13.784/2019), notadamente no artigo 3º, inciso VIII, teve-se a consolidação de tal autonomia, uma vez que os negócios jurídicos empresariais 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”. Ademais, o artigo 421, parágrafo único do Código Civil, prevê uma excepcionalidade da intervenção do Estado nos contratos, reforçando ainda mais a autonomia das partes.

De uma forma geral, a autonomia privada autoriza que ambos possam estipular relações na órbita do direito, desde que se submetam às regras impostas pela lei.

Adiante, tendo em vista que a cláusula de não concorrência importa nas reduções voluntárias de direitos fundamentais da ordem econômica, quais sejam, a livre iniciativa (artigo 1º, inciso IV e artigo 170, caput, da Constituição Federal) e a livre concorrência (artigo 170, inciso IV, da Constituição Federal), Paula Andrea Forgioni sustenta a licitude dessa restrição, ou seja, “os negócios privados empresariais podem estabelecer limitações voluntárias à própria liberdade”.²¹

19 TOMAZETTE, Marlon. Revisão Contratual no Código Civil. *In*: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. *A evolução do Direito Empresarial e obrigacional: 18 anos do Código Civil*. Vol. 2, cap. III. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 509.

20 ROPPO, Enzo. *O contrato*. Tradução de Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 2009. p. 32.

21 FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 298.

Nesta seara, os contratos empresariais denotam, dentro de suas diretrizes, a necessidade de viabilizar a contenção futura da conduta dos agentes econômicos. Para traçar essas contenções, é possível que as empresas, ou outros agentes econômicos, limitem sua liberdade, obrigando-se, por contrato, a compromissos de proibição de determinadas práticas futuras.

Por isso, uma vez que os contratos se comportam como essenciais à coesão social e à economia de mercado, fica evidente que essa autocontenção futura de determinado ato de concorrência é fortemente protegida pelo ordenamento jurídico.

Atrelado a isso, deve-se recorrer à força vinculante dos contratos, ao passo que o princípio do *pacta sunt servanda* seja sempre respeitado entre as partes.²² Tal princípio, por sua vez, cumpre um importante papel para o fortalecimento da conservação dos negócios jurídicos empresariais. É nesse sentido o entendimento da Terceira Turma do STJ:

A força obrigatória dos contratos é o contraponto da liberdade contratual. Se o agente é livre para realizar qualquer negócio jurídico dentro da vida civil, deve ser responsável pelos atos praticados, pois os contratos são celebrados para serem cumpridos (*pacta sunt servanda*). A necessidade de efetiva segurança jurídica na circulação de bens impele a ideia de responsabilidade contratual, mas de forma restrita aos limites do contrato. O exercício da liberdade contratual exige a responsabilidade quanto aos efeitos dos pactos celebrados. [...] O controle judicial sobre eventuais cláusulas abusivas em contratos empresariais é mais

22 Paula A. Forgioni leciona que o princípio do *pacta sunt servanda* “mostra-se necessário ao giro mercantil na medida em que freia o natural oportunismo dos agentes econômicos”. Saliencia também que “a força obrigatória dos contratos viabiliza a existência do mercado, coibindo o oportunismo indesejável das empresas” (FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 111).

restrito do que em outros setores do Direito Privado, pois as negociações são entabuladas entre profissionais da área empresarial, observando regras costumeiramente seguidas pelos integrantes desse setor da economia.²³

Busca-se, de forma geral, a segurança jurídica do negócio celebrado, uma vez que se houvesse a hipótese dos contratantes em não cumprir o disposto na cláusula, não haveria sentido estabelecer acordos e proposições.²⁴

Por fim, o artigo 421 do Código Civil, de forma expressa, traduz um sobreprincípio ao princípio da autonomia da vontade das partes: o da função social dos contratos empresariais. Acresce-se ao contrato, pois, uma nova função limitadora a ser verificada, somando-se à função econômica perseguida pelas partes contratantes.²⁵

Marcia Carla Pereira Ribeiro leciona que “a invocação da função social dos contratos é comumente associada à ideia de que o contrato deve prestigiar além do interesse das partes no momento em que são firmados e o acesso ao benefício pretendido, podendo exercer uma função redistributiva de bem-estar”.²⁶

Isto é, o princípio da função social do contrato, de certa forma, pressupõe uma limitação à liberdade contratual, exigindo que esta seja exercida com a observância de suas decorrências públicas, sendo certo que a maior parte dos contratos afeta a coletividade. E

23 BRASIL Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial n. 1.409.849-PR. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 05 mai. 2016. fls. 6-8.

24 GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro: contratos e atos unilaterais*, vol. III. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 48.

25 NEGRÃO, Ricardo, *Op. Cit.*, p. 99.

26 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Função Social do Contrato Empresarial: função econômica e perspectivas. *Revista de la Facultad de Derecho de México*, Cidade do México, v. 70, p. 177-200, 2021, p. 181.

não é diferente na cláusula de não concorrência: há de se privilegiar a justiça social proveniente do Estado Democrático de Direito.

Logo, pelo fato de se caracterizar como um novo modelo contratual, tanto os órgãos judiciais, quanto os contratantes, possuem o dever de respeitar a função social do contrato em detrimento da atividade econômica.²⁷ Analisando-se tais vertentes aplicadas aos casos concretos, é possível afirmar que a validade da obrigação de não concorrência também tem sido reconhecida com fundamento em tal princípio (artigo 421, parágrafo único e artigo 421-A, do CC).²⁸

Todavia, nesse contexto, urge a seguinte questão: como equilibrar a função social e a função econômica dos contratos? Ou ainda, como obter lucros e cumprir a função principal da atividade empresarial sem, no entanto, deixar de promover o benefício social? Luciano Timm esclarece esse ponto:

Através da análise econômica do direito, podemos promover sim, uma justiça social, de maneira que serão analisados quais os impactos das decisões judiciais numa economia de mercado. Fica evidente que o diálogo entre o Direito e a Economia precisa se tornar cada vez mais frequente, afinal, é necessário para que haja o desenvolvimento econômico do nosso país. Desenvolvimento este, que irá gerar um Estado Social digno e competente para atender à coletividade e promover a justiça social.²⁹

27 Sobre isso, Marcia Carla P. Ribeiro (*Ibidem*, p. 190) aduz que ao lado da função social do contrato e de sua utilização como ferramenta de justiça distributiva, deve-se existir a função econômica dos contratos.

28 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1005440-15.2018.8.26.0006. Relator: Desembargador Gilson Delgado Miranda. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 21 jan. 2021.

29 TIMM, Luciano Benetti. Direito, economia e a função social do contrato: em busca dos

Tal abordagem apenas confirma a busca pelo equilíbrio nas relações negociais, destacando a importância para um ganho de benefícios por ambas as partes. Em suma, o princípio da função social do contrato é “lançado como uma ferramenta de diversificação da responsabilidade pelo bem-estar social”.³⁰

2. Disciplina jurídica da cláusula de não concorrência.

Com o advento da globalização, a concorrência e o desejo de prevalecer sobre os concorrentes se caracterizam como fenômenos comuns no mercado empresarial, até mesmo quando praticada por ex-sócios e ex-funcionários. Diante do surgimento de novos interesses, tornou-se frequente o debate acerca da validade e da abrangência da cláusula de não concorrência, o que pode transferir para terceiros (magistrados ou árbitros) a interpretação de negócios jurídicos e a possibilidade de soluções para as diversas controvérsias.

Sendo assim, perante os potenciais prejuízos advindos da concorrência direta efetuada por um agente que conheça intimamente a empresa com quem concorre, bem como a dificuldade para a comprovação de eventual concorrência desleal, a admissão da obrigação de não concorrência se torna uma ferramenta eficaz para impossibilitar a prática indesejada.

2.1. Conceito, natureza jurídica e acessoriedade.

A concorrência é considerada um pressuposto lógico e essencial do sistema econômico. Dessa forma, compete ao Estado reprimir toda e qualquer manifestação dos agentes econômicos que possam

verdadeiros interesses coletivos protegíveis no mercado de crédito. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 33, p. 15-31, jul./set. 2006. p. 15-31.

30 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira (2021), *Op. Cit.*, p. 179.

colocar em risco as regras da moralidade e lealdade concorrencial. De um lado, tem-se a atividade empresarial na busca incessante pela clientela e, do outro, existe o Direito para reprimir uma série de manifestações empresariais que visam a dominação abusiva do mercado.³¹

Nesse contexto, a cláusula de não concorrência, geralmente utilizada em operações de fusões e aquisições, *joint ventures* e contratos similares, impõe ao vendedor a obrigação de se abster de praticar, direta ou indiretamente, concorrência à empresa-alvo, não podendo, assim, atuar no mesmo mercado relevante do comprador.³² Detentor do *know-how* do negócio que vendeu, assim como conhecedor da clientela e dos fornecedores, o vendedor obteria uma nítida desvantagem comercial perante o comprador, razão pela qual quebraria a finalidade da negociação inicial.

Claramente, o intuito dessa cláusula é impor ao vendedor a obrigação de não praticar atos que possam atrapalhar o progresso da atividade explorada pela compradora. Para Paula Andrea Forgioni, o grande objetivo da cláusula de não concorrência é garantir que o comprador possa ter proveito econômico após a realização do investimento.³³ Inclusive, nos processos de negociação da compra e venda

31 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; BERTOLDI, Marcelo, *Op. Cit.*, p. 135.

32 “O ‘mercado relevante’ nunca diz respeito a toda a atividade econômica, mas a segmentos delineados, cujos contornos devem ser pesquisados e estabelecidos para a caracterização da infração da ordem econômica. [...] Para configurar o domínio de mercado por determinados empresários, o primeiro aspecto a precisar é o mercado relevante. Ninguém domina globalmente a economia de um país como o Brasil, por mais poder econômico e político que concentre. Devem-se, então, especificar os limites do ramo de fornecimento de produtos ou serviços em que se manifesta o domínio econômico” (COELHO, Fábio Ulhoa, *Op. Cit.*, p. 320).

33 Ao lecionar sobre a obrigação de não concorrência no contexto do negócio jurídico do trespasse de estabelecimento empresarial, Paula A. Forgioni insere que: “Por meio dela, aquele que aliena fica proibido de oferecer concorrência ao comprador, por determinado período de tempo e/ou em certo mercado. Restringe-se, por vontade das partes, a concorrência entre o vendedor e o comprador, reduzindo-se o risco de retorno não satisfatório do investimento. A justificativa é viabilizar a transferência para o novo proprietário da efetiva capacidade de gerar lucros da organização” (FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 302). Apesar deste trecho ter

de participações societárias, paga-se um preço pela não concorrência, muitas vezes incluído no valor das próprias ações (ou quotas).³⁴

Há de se diferenciar, ainda, as cláusulas de não concorrência das cláusulas de exclusividade, também recorrentes nos contratos empresariais, notadamente nos contratos de distribuição e representação comercial, onde o fornecedor irá proteger certo mercado para que o distribuidor atue e, como compensação, o distribuidor poderá negociar de forma exclusiva com aquele fornecedor no mercado envolvido na parceria.³⁵

Quanto à natureza jurídica, trata-se, em breve síntese, de uma obrigação de não fazer. Consiste numa prestação negativa, ou seja, numa conduta omissiva.

Como ressalta Orlando Gomes, este tipo de prestação pode ter como objeto abstenções economicamente importantes, como é o caso da proibição de concorrência. Para o autor, “a obrigação de não fazer tem por fim impedir que o devedor pratique ato que teria o direito de realizar se não tivesse se obrigado a abster-se. Importa auto restrição mais enérgica à liberdade pessoal, admitindo-se que não valiam as que ultrapassam as fronteiras da liberdade jurídica.”³⁶

Alexandre Cortez Fernandes reforça que “quando o devedor se compromete a se abster ou se omitir em relação à prestação de

sido elaborado tendo em mente o trespasse de estabelecimento empresarial, a obrigação de não concorrência nos contratos de compra e venda de participações societárias é a mesma, ou seja, o ex-sócio tem condição de estabelecer uma concorrência inapropriada com a antiga sociedade, pois a conhece em sua intimidade. Veremos, no tópico “3.3 - Limites Temporal”, que tais institutos se tratam de fenômenos distintos, mas há de se deixar claro aqui que o objetivo da cláusula de não concorrência nas duas hipóteses é semelhante: proteger a empresa de uma concorrência desleal.

34 FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 305.

35 BARATA, Rodrigo Rentzsch Sarmento; RAUPP, Daniel Marques. As cláusulas de não competição nos contratos empresariais de longa duração. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Porto Alegre, v. 4, n. 2, p. 20-38, jul./dez. 2018. p. 24.

36 GOMES, Orlando. *Obrigações*. 19ª ed., rev. e atual. São Paulo, Forense, 2019. p. 38.

determinado fato, o comportamento omissivo do devedor constitui o objeto da relação jurídica”.³⁷ Para ele, essa obrigação pode advir de um pacto estabelecido entre as partes (geralmente por meio de um contrato) ou por força da lei. O autor ilustra que “em caso de pacto, um exemplo convincente é o de eu vender minha empresa a outrem, com o compromisso de não abrir um negócio do mesmo ramo nas vizinhanças, no período de cinco anos”.³⁸

Além disso, a cláusula de não concorrência é, em regra, uma medida acessória ao contrato, uma vez que não nasce e nem subsiste por si mesma, estando sempre atrelada a uma obrigação principal - razão da sua existência. Visando a conferir segurança jurídica ao negócio, a característica acessória pressupõe que tal cláusula esteja atrelada ao objeto material do contrato, isto é, ao negócio principal. Desta forma, se a obrigação principal deixar de existir, a não concorrência (na qualidade de acessória), terá o mesmo fim.³⁹

Por isso, tem-se decidido que não havendo um contrato válido e eficaz, a cláusula de não concorrência não será aplicável, justamente pela sua característica de acessoriedade.⁴⁰

2.2. Os requisitos de validade e eficácia.

Para Fábio Ulhoa Coelho, as limitações contratuais da concor-

37 FERNANDES, Alexandre Cortez. *Direito civil: obrigações*. 2ª ed, rev. e amp. Caxias do Sul: Educ, 2019. p. 102.

38 *Ibidem*, p. 103. E completa: “há limites que devem ser acatados na formulação dessas obrigações de não fazer, sendo consideradas ilícitas as convenções de obrigações negativas, em que se exija sacrifício demasiado do devedor ou que atinjam direitos fundamentais da pessoa humana como no caso de pactuar obrigação de não fazer, em que o devedor suporta indefinidamente certa abstenção”.

39 “O contrato só se torna perfeito e acabado quando o acordo entre as partes se verifica quanto a todas as cláusulas, principais ou acessórias” (GOMES, Orlando, *Op. Cit.*, p. 89).

40 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1011013-28.2018.8.26.0008. Relator: Desembargador Sérgio Shimura. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 31 jan. 2020.

rência serão válidas se não a eliminarem por completo, o que poderá ser identificado por limites materiais, espaciais e temporais.⁴¹

Partindo disso, é possível afirmar que a validade da cláusula de não concorrência se fundamenta nos princípios da autonomia privada, da livre iniciativa e da livre concorrência, além da necessária “intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas” (art. 2º, inc. III, da Lei 13.874/2019).

É esse o entendimento do STJ, que considerou que são válidas as cláusulas contratuais de não concorrência, desde que limitadas espacial e temporalmente, porque adequadas “à proteção da concorrência e dos efeitos danosos decorrentes de potencial desvio de clientela - valores jurídicos reconhecidos constitucionalmente.”⁴² Antes mesmo dessa decisão, Pontes de Miranda já defendia que qualquer cláusula contratual que proíba um ex-sócio de exercer a profissão ou de participar do comércio, sem qualquer limite espaço-temporal para o ex-sócio voltar a exercer uma atividade econômica, será contrária ao direito e deverá, assim, ser declarada nula pelo Poder Judiciário, em situações de litúgio.⁴³

Ademais, nesse mesmo viés, “a obrigação de não concorrência deve ser diretamente relacionada com a viabilidade do negócio”.⁴⁴ Ou seja, pode-se afirmar que o interesse legítimo a ser protegido, relacionado ao negócio (atividade empresarial), também é considerado um requisito de validade da referida cláusula.⁴⁵

41 COELHO, Fábio Ulhoa, *Op. Cit.*, cap. 7, item 9.

42 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial 1.203.109/MG. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 11 mai. 2015.

43 CERQUEIRA, Daniel da Silva Araújo. Limites da cláusula de não concorrência na dissolução parcial de sociedade. *Revista de Direito Empresarial - RDEmp*, Belo Horizonte, ano 11, n. 3, p. 251-261, set./dez. 2014, p. 258 *apud* MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado: parte especial: direito das coisas, propriedade mobiliária*, v. 17. Campinas: Bookseller, 2002. p. 282.

44 BARATA, Rodrigo Rentzsch Sarmento; RAUPP, Daniel Marques, *Op. Cit.*, p. 28.

45 “When faced with transactions or acquisitions that involve the exchange of business secrets, non-compete clauses can be an ideal and legitimate tool. Companies must have the opportunity

Nessa linha, a orientação jurisprudencial pátria sinaliza a legalidade deste instrumento contratual que atua como um aparato jurídico sujeito à “disposição de vontade entre as partes e apto a resguardar os conhecimentos empregados no negócio empresarial, protegendo-o da concorrência desleal que possa vir a sofrer nos casos de retirada de sócio, ou qualquer outra hipótese análoga no âmbito empresarial”.⁴⁶

Em síntese, a adequação da cláusula de não concorrência e o reconhecimento da sua validade e eficácia⁴⁷ dependem do preenchimento de requisitos que evitam o excesso e a disfunção da obrigação.

to protect the know-how they have acquired. So, acquired trade secrets are seen as a legitimate right for the company in order to maintain their competitive level and prevent possible economic damages. This reduces the chances that the company who purchased these trade secrets will (i) damage the economic agent who sold them and (ii) affect the competitive process”. TOBAR, Luis Marin; SAMANIEGO, Daniela Irigoyen. *M&A and Non-Compete Clauses in Ecuadorian Competition Law and Practice*. CPI Columns, Latin America, 2022, p. 4-5. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2022/09/LatAm-Column-September-2022-Full.pdf>. Acesso em: 05 jan. 2023. Tradução livre: “Diante de transações ou aquisições que envolvam a troca de segredos comerciais, as cláusulas de não concorrência podem ser uma ferramenta ideal e legítima. As empresas devem ter a oportunidade de proteger o *know-how* que adquiriram. Assim, os segredos comerciais adquiridos são vistos como um direito legítimo da empresa a fim de manter seu nível competitivo e prevenir possíveis prejuízos econômicos. Isso reduz as chances de que a empresa que comprou esses segredos comerciais (i) prejudique o agente econômico que os vendeu e (ii) afete o processo competitivo”.

46 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2227787-25.2019.8.26.0000. Relator: Desembargador Ricardo Negrão. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 12 jan. 2021.

47 O reconhecimento de validade dessa disposição contratual também se encontra na jurisprudência, a saber: “As cláusulas de não concorrência que trazem limite temporal e até territorial da mesma atividade exercida pelo sócio retirante, não são por si só abusivas, pois têm o intuito de proteger o contratante remanescente de possível concorrência e potencial desvio de clientela promovido por ex-sócio que detém amplo conhecimento do negócio. E sua estipulação insere-se no âmbito da autonomia contratual privada, que permite às partes envolvidas em uma relação jurídica regularem os seus próprios interesses pessoais (art. 421 do CC)” (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1050379-97.2015.8.26.0002. Relator: Desembargador Alexandre Lazzarini. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 22 mai. 2018).

Vale realçar, por último, que caso o vendedor seja detentor de uma participação societária minoritária, ao redigir essa cláusula, há de se atentar ao nível de ingerência deste indivíduo nos negócios da sociedade-alvo. Isso porque se tal atuação não for acentuada e vertical, não se justifica, em tese, a aplicação da cláusula de não concorrência.⁴⁸

2.3. Interpretação restritiva.

Considerando a já mencionada natureza acessória da cláusula de não concorrência, bem como sua excepcionalidade em relação ao princípio constitucional da livre iniciativa, fica evidente a necessidade de uma interpretação restritiva.⁴⁹ Assim, “impõe-se ao julgador cautela na verificação do ténue limite existente entre a observância da necessária proteção a não concorrência e o respeito aos comandos constitucionais que resguardam a livre iniciativa (art. 170, caput, CF)”.⁵⁰

Dessa forma, nas alienações de participações societárias, o vendedor somente pode ser obrigado a não competir se disposição expressa for estabelecida nesse sentido, uma vez que a cláusula de não concorrência não comporta interpretação extensiva, mas, sim, restritiva.⁵¹

À vista disso, considerando as práticas de mercado, na falta de cláusula contratual expressa, o silêncio da parte acerca da não concorrência não pode ser tomado como concordância. O art. 111 do Código Civil é cristalino ao inserir que “o silêncio importa anuência”

48 BOTREL, Sérgio. *Fusões & Aquisições*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 326.

49 FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 306.

50 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 2131423-64.2014.8.26.0000. Relator: Desembargador Ricardo Negrão. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 25 set. 2014.

51 FORGIONI, Paula Andrea, *Op. Cit.*, p. 307.

somente “quando as circunstâncias ou os usos o autorizarem”, situação que não ocorre, segundo Paula A. Forgioni, no caso de estipulação de não concorrência na transferência de participações societárias.⁵²

2.4. Iminência de concorrência desleal.

Perante o exposto neste capítulo, a utilização da referida cláusula se configura como ferramenta eficiente para prevenir a concorrência desleal.⁵³ De acordo com Michele Copetti, “uma concorrência passa a ser desleal com o uso de meios fraudulentos, intencionais ou não voltados à captação da clientela de outrem”.⁵⁴ Ou seja, a punição referente à deslealdade na concorrência castiga os meios utilizados, e não sua finalidade. Logo, o desvio de clientela não é punível, mas sim os fatos ilícitos que contribuíram para a conquista de tal propósito.

É nessa mesma toada as lições de Fábio Ulhoa Coelho, o qual recomenda analisar se os meios utilizados para angariar clientes pelo ex-sócio são idôneos ou inidôneos. Só assim, ao avistar e compreender os recursos utilizados para captação de novos consumidores (como, por exemplo, a publicidade e a redução dos preços), será possível identificar se houve ou não deslealdade competitiva.⁵⁵

52 *Ibidem*, p. 305.

53 Mesmo após o término de uma obrigação, persiste o dever de não adotar condutas que possam frustrar o contrato, reduzir as vantagens da contraparte ou até mesmo causar-lhe dano, sendo uma dessas hipóteses, “de grande relevo econômico [...] o dever de não concorrência” (BARATA, Rodrigo Rentzsch Sarmento; RAUPP, Daniel Marques, *Op. Cit.*, p. 33 *apud* MENEZES CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e. *Da boa fé no direito civil*. Porto: Almedina, 2001. p. 629).

54 COPETTI, Michele. *Afinidade entre marcas: uma questão de direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010. p. 144.

55 Para o autor, “não há competição empresarial sem o intuito de conquista de mercado. Desse modo, o elemento fundamental da concorrência, sua essência mesmo, é o intuito de alargar a clientela, em prejuízo de concorrentes dedicados ao mesmo segmento de mercado. O objetivo

Nesse cenário, a simples retirada ou saída de um indivíduo da sociedade, por si só não acarreta uma obrigação de não concorrência, restando à sociedade e aos sócios remanescentes demonstrar, no caso concreto, eventual caracterização da concorrência desleal,⁵⁶ sendo que essa análise tem se mostrado rigorosa, devido à autonomia privada e aos princípios da intervenção mínima do Estado e da continuidade da empresa.⁵⁷

Dinir Salvador Rios da Rocha e Marcelo Galiciano Nunes apontam um exemplo onde os vendedores praticam condutas desleais:

Imagine que uma empresa mundialmente conhecida pela sua marca, no ramo de *fast food*, seja vendida em dado momento. Posteriormente, os vendedores, valendo-se do seu *know-how*, de seus contatos, de seus antigos colaboradores e fornecedores resolvam concorrer com a empresa alienada. Seria uma atitude desleal, sem dúvida. Caso viesse a ocorrer, muito provavelmente o vendedor conseguiria obter uma boa parte do *market share* da empresa que ele fundara e que agora estaria nas mãos do novo proprietário.⁵⁸

imediate do empresário em competição é simplesmente o de cativar consumidores, por meio de recursos (publicidade, melhoria da qualidade, redução do preço etc.) que os motivem a direcionar suas opções no sentido de adquirirem o produto ou serviço que ele, e não outro empresário, fornece. Ora, o efeito necessário da competição é a indissociação entre o benefício de uma empresa e o prejuízo de outra, ou outras. Na concorrência, os empresários objetivam, de modo claro e indisfarçado, infligir perdas a seus concorrentes, porque é assim que poderão obter ganhos” (COELHO, *Op. Cit.*, cap. 7, item 2).

56 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2259482-60.2020.8.26.0000. Relator: Desembargador Ricardo Negrão. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 20 nov. 2020.

57 PELLEGRINELLI, Eduardo. A Obrigação de Não Concorrência à luz da Jurisprudência. YARSELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). In: *Processo Societário IV*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 314.

58 ROCHA, Dinir Salvador Rios da; NUNES, Marcelo Galiciano. *Term Sheet* e Contrato de Com-

Isto posto, se comprovado que o vendedor das participações societárias praticou concorrência desleal, compete à sociedade prejudicada direito a indenização (cujo valor deverá ser condizente com o potencial lesivo da concorrência não autorizada), a qual será revertida para a sociedade e irá beneficiar não só o novo sócio controlador (mesmo que indiretamente), mas também os demais sócios.⁵⁹

Ainda, apesar do exercício da mesma atividade pelo ex-sócio ser considerado um campo fértil para a concorrência desleal, nos casos em que inexistente uma cláusula de não concorrência, a autonomia privada e a livre concorrência têm se mostrado suficientes para comprovação dos fatos alegados, restando à sociedade conviver com a concorrência do seu ex-sócio.⁶⁰

Análogo a essa mesma situação, não se reconheceu a prática de concorrência desleal pela ex-sócia que, após ter alienado suas quotas por meio de um contrato que não continha limitações de concorrência, manteve relação com clientes concorrendo de forma vertical.⁶¹

Os precedentes supracitados asseveram a dificuldade natural da comprovação da concorrência desleal, notadamente nas situações em que não existem cláusulas de barreira. Em que pese a prevalência de decisões em que a concorrência desleal não foi reconhecida, é

pra e Venda de Ações ou Quotas. In: ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira (Coords.). *Direito societário: fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 95-96.

59 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e venda de participações societárias de controle*. Tese de doutorado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2017. p. 241.

60 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1002892-91.2017.8.26.0510. Relator: Desembargador Sérgio Shimura. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 10 jun. 2020.

61 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 2075781-33.2019.8.26.0000. Relator: Desembargador Sérgio Shimura. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 30 ago. 2019.

evidente que a prática ilícita deve ser coibida e é reconhecida pelo Poder Judiciário sempre que devidamente comprovada.⁶²

3. Os limites necessários de incidência.

A matéria da cláusula de não concorrência é balizada por três aspectos que delimitam o seu conteúdo, fixando o alcance de sua incidência: material, espacial e temporal.⁶³

3.1. Limite material.

Os limites materiais dizem respeito ao conteúdo do negócio, isto é, a delimitação da atividade desempenhada pela empresa.⁶⁴ Tais limites devem estar de acordo com o escopo do contrato,⁶⁵ não extrapolando o ramo de atividade explorado pela empresa adquirida.⁶⁶

Se, durante o período da obrigação de não concorrência a sociedade vendida começar a desempenhar atividades diversas daquelas previstas no objeto social no momento da venda da participação societária, evidentemente, não há a possibilidade de considerar a não concorrência como um direito do comprador. Raúl Ventura frisa, em outras palavras, que só haverá previsão de concorrência aquelas ati-

62 PELLEGRINELLI, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 317.

63 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial 1.203.109/MG. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 11 mai. 2015.

64 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*: parte especial: do direito de empresa, vol. 13 (arts. 1.052 a 1.195). São Paulo: Saraiva, 2003. p. 651.

65 NETO, Orlando Celso da Silva; SILVA, Márcia Luisa da. A Cláusula de Não-Concorrência como Elemento Indicativo da Prática de Gun Jumping. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 5, n. 2, p. 163-188, 1 nov. 2017. p. 177.

66 Conforme a Súmula 4 do CADE: “É lícita a estipulação de cláusula de não-concorrência na vigência de *joint venture*, desde que guarde relação direta com seu objeto e que fique restrita aos mercados de atuação”.

vidades exercidas pela própria sociedade-alvo e que estejam previstas no objeto social.⁶⁷

Não existindo previsão de obrigação de não concorrência no contrato social, no distrato, no contrato de compra e venda de participação societária ou em qualquer outro instrumento,⁶⁸ decidiu-se que “o que se verifica é a relação próxima dos corréus com o cliente, notadamente porque prestavam serviços em nome da autora no local, mas isso não é suficiente para se concluir que tal proximidade foi determinante para a rescisão do negócio”.⁶⁹

Em função disso, o vendedor deve estar atento para que haja uma descrição pormenorizada das atividades cuja concorrência é interdita. Do contrário, caso a redação do contrato não seja específica quanto as atividades que irão gerar concorrência frente à sociedade-alvo, possíveis alterações (ou ampliações) do objeto social desta última poderão ampliar (e desmistificar) a extensão da interdição concorrencial.⁷⁰

Com efeito, não há dúvidas de que, caso o dono de uma rede de farmácias venda sua participação societária para um terceiro, o vendedor poderá investir, por exemplo, em uma rede de postos de gasolina. Diante desse exemplo, percebe-se que os aspectos materiais se referem ao(s) produto(s) e/ou serviço(s) que figura(m) como objeto do negócio jurídico celebrado entre as partes. Por isso, tem-se decidido pela proibição, por exemplo, da pessoa física exercer sua

67 Texto original: “só será efectivamente concorrente, se além de abrangida no objecto contratual da sociedade protegida, estiver de facto a ser exercida por ela” (VENTURA, Raúl. *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Volume III. Coimbra: Almedina, 2006. p. 58).

68 PELLEGRINELLI, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 315.

69 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1029672-08.2015.8.26.0100. Relator: Desembargador Azuma Nishi. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 26 nov. 2019.

70 BOTREL, Sérgio, *Op. cit.*, p. 326.

atividade profissional quando vinculada aos concorrentes do antigo empregador.⁷¹

Um bom indicativo para auxiliar na determinação do mercado de atuação das partes envolvidas na compra e venda de participações societárias é verificar o objeto social da empresa, previsto no contrato ou estatuto social. Apesar desses tópicos serem geralmente vastos, comportam-se como bons parâmetros para identificar o ensejo dos sócios no desenvolvimento das atividades empresariais, notadamente acerca do ramo e do tipo da atividade da organização.⁷² Como dito, trata-se de um bom parâmetro, ou seja, ainda que com objetos sociais coincidentes, é importante analisar os segmentos de consumos das sociedades envolvidas.⁷³

Por fim, cumpre salientar que será a substitubilidade da demanda⁷⁴ que determinará se tal produto ou serviço deverá ser abrangido pela obrigação de não concorrência.⁷⁵ Duas sociedades empresárias serão concorrentes entre si se os produtos (ou serviços) que comercializarem puderem ser obtidos, concomitantemente, pelo mesmo nicho de consumidores.

71 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2036743-48.2018.8.26.0000. Relator: Desembargador Araldo Telles. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 24 abr. 2018.

72 AGUILERA, Daniel Fortes. BONELLI, Marvio. Cláusulas de não concorrência: enquadramento normativo, potencialidades e requisitos de validade. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 26, p. 85-121, jan./jun. 2020. p. 100.

73 BARBOSA, Denis Borges. A Doutrina da Concorrência. *In*: BARBOSA, Denis Borges. *Uma Introdução à Propriedade Intelectual*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002, p. 253.

74 MARTORANO, Luciana dos Santos. *Obrigação de não concorrência nos contratos empresariais: do trespasse de estabelecimento aos contratos associativos*. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013, p. 130-132.

75 Para definir o que seria essa “substitubilidade”, Calixto Salomão Filho salienta que é necessário determinar qual é o mercado que se encontra um agente econômico fabricando um determinado produto “X”. E para se chegar nisso, ele aponta a necessidade de determinar (a) quais produtos o consumidor (demanda) vê como substitutos de “X”; e (b) quais novos produtores podem razoavelmente entrar no mercado de “X” para produzi-lo. (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial*. 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Forense, 2021. p. 125).

Denis Borges Barbosa explica que haverá competição mesmo se dois produtos/ serviços forem dissimilares, desde que, na proporção pertinente, eles atendam a algum desejo ou necessidade em comum. Tem-se, nessa perspectiva, o emprego dos clássicos exemplos da manteiga e da margarina, do café e da chicória. Faz-se necessário, sobretudo, que a similaridade objetiva seja apreciada diante do consumidor relevante.⁷⁶

Em outras palavras, o que realmente interessa é a intercambiabilidade da procura, a qual é diagnosticada pelo teste da “elasticidade cruzada da demanda”.⁷⁷ Assim, caso haja o aumento do preço de um determinado produto, o suposto comprador, de forma imediata, vai trocá-lo por outro, preferindo este na sua próxima compra?

Tal substitubilidade entre os produtos deve ser razoável, ou melhor, não pode ser resultado do abuso de uma posição dominante⁷⁸ de certo agente: se este detém o monopólio de um produto X e o oferece ao mercado por um preço muito elevado, o consumidor vai acabar comprando o produto Y. E nem por isso os produtos serão concorrentes, tendo em vista que a substituição não é razoável - em condições de concorrência, o comprador jamais pensaria em trocar X por Y; logo, não pertencem ao mesmo mercado relevante.⁷⁹

76 BARBOSA, Denis Borges, *Op. Cit.*, p. 252.

77 A elasticidade cruzada da demanda demonstra a variação da quantidade de um bem diante da mudança no preço de um outro bem substituto. Por exemplo, de quanto seria o aumento na quantidade demandada de margarina se houvesse um aumento no preço da manteiga.

78 Segundo o art. 36, §2º, da Lei 12.529/2011, uma determinada empresa ou grupo de empresas estará em posição dominante quando ela “for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, podendo este percentual ser alterado pelo CADE para setores específicos da economia”.

79 MARINHO, Bernadete de Lourdes; CORREIA, Germano Manuel; AMATO, Lucas Fucci. *Gestão estratégica de fornecedores e contratos: uma visão integrada*. 1ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 295.

3.2. Limite Espacial.

De outra banda, o limite espacial serve para evitar divergências quanto à extensão territorial da obrigação de não fazer.⁸⁰ Impõe-se um alcance geográfico, de tal modo que o impedimento à concorrência fique circunscrito a uma região, justamente aquela área em que se dá o desempenho da atividade da sociedade vendida.

Deve-se explicitar na cláusula contratual que a não concorrência irá se restringir à área em que poderia, em concreto, haver uma disputa de mercado ou de clientela, ou seja, em áreas em que um dos concorrentes já esteja estabelecido.⁸¹ Logo, pode-se dizer que não é válida a cláusula que imponha a não concorrência fora da área geográfica que sofra influência das sociedades concorrentes.⁸²

Não haverá concorrência, por exemplo, na hipótese do desligamento de um sócio que atue exclusivamente na região norte do Brasil e passe a exercer atividades idênticas daquelas no sul do país, tendo em vista que a distância e os diferentes custos de transação envolvidos nesses mercados não coincidem.⁸³

80 "A delimitação espacial da proibição de competição também deve constar do instrumento contratual, de maneira a evitar divergências quanto à extensão territorial da obrigação de não fazer" (BOTREL, Sérgio, *Op. Cit.*, p. 326).

81 Nessa esteira, Luciana dos Santos Martorano expõe que "o aspecto espacial será definido com base no raio de incidência de comercialização dos(s) produto(s) e/ou serviço(s), sendo determinado pela menor área geográfica na qual uma sociedade monopolista poderia impor um pequeno, mas significativo e não transitório aumento de preços, sem que tal aumento implicasse desvio da demanda para outro produto substituto ou para outra região" (MARTORANO, Luciana dos Santos, *Op. Cit.*, p. 132).

82 NERY JR., Nelson. Cláusula de não concorrência e seus requisitos: prejudicialidade externa entre processos. In: NERY JR., Nelson. *Soluções práticas de direito*, v. 7. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 8. Além da impossibilidade de impor a não concorrência fora da área geográfica ora estabelecida, já se decidiu, também, pela invalidade desta disposição contratual diante da inexistência de limitações espaciais no contrato (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2101924-25.2020.8.26.0000. Relator: Desembargador Azuma Nishi. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 11 ago. 2020).

83 Nesse raciocínio, conclui que "a delimitação do mercado relevante geográfico é primordial

Nesse mesmo diapasão, Daniel Fortes Aguilera e Marvio Bonelli trazem outro exemplo, desta vez em regiões próximas umas das outras:

Pensando sob o ponto de vista geográfico, realmente não será merecedora de tutela a cláusula que, por exemplo, proíba o antigo diretor de uma cervejaria brasileira de atuar em cargo semelhante em uma companhia do mesmo setor, porém cuja atuação esteja restrita a um país vizinho. Sem dúvida, o conhecimento e *know-how* que tal profissional carrega é valioso, mas a simples inexistência de competição concreta entre as sociedades naquele território impede que se imponha uma restrição ao profissional, até em razão da ausência de qualquer prejuízo à companhia brasileira. Vale ressaltar que a conclusão poderá ser diferente caso seja demonstrado, no caso concreto, que a companhia brasileira tenha traçado planos efetivos e concretos de expansão, nos anos seguintes, de sua produção para países vizinhos.⁸⁴

Tal cláusula deve abarcar precisamente a sua área de atuação, ou seja, delimitar de forma exata o “mercado relevante geográfico”⁸⁵ que, conforme o item 1.6.2, do Anexo V, da Resolução nº 15, de 19 de agosto de 1998, do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica),⁸⁶ “compreende a área em que as empresas ofertam e procuram produtos/serviços em condições de concorrência suficientemente ho-

para definir onde o ex-sócio estará impedido de atuar. Ou seja, é a delimitação espacial que define a área de eficácia da cláusula de não concorrência, fora da qual ela não é oponível ao ex-sócio” (CERQUEIRA, *Op. Cit.*, p. 254).

84 AGUILERA, Daniel Fortes. BONELLI, Marvio, *Op. Cit.*, p. 97.

85 NETO, Orlando Celso da Silva; SILVA, Márcia Luisa da, *Op. Cit.*, p. 176.

86 Órgão responsável pela repressão a condutas anticompetitivas.

mogêneas em termos de preços, preferências dos consumidores, características dos produtos/serviços”.⁸⁷

Lucia Heleno Salgado e Silva, conselheira relatora no Ato de Concentração do CADE 27/95, por meio do seu voto, define que, para fins concorrenciais, tal conceito é definido como “o território no qual as empresas interessadas intervêm na oferta e procura de produtos/serviços, no qual as condições de concorrência são substancialmente distintas das prevalecentes em territórios vizinhos”.⁸⁸

Sendo assim, o “mercado relevante geográfico” se caracteriza pela área em que o agente econômico abrange as suas atividades, o que depende, por exemplo: (i) dos hábitos dos consumidores (escolhas entre comprar produtos próximos à residência ou pela internet); (ii) dos custos de distribuição, de barreiras à entrada, como os elevados gastos de marketing para entrar em um mercado já dominado por marcas famosas; e (iii) dos incentivos governamentais e das circunstâncias macroeconômicas de determinado local.⁸⁹

Percebe-se que a definição do mercado relevante se comporta como um estágio inicial a fim de verificar com qual produto ou serviço as pessoas estão lidando e, sobretudo, quais agentes econômicos estão nesse mercado, como produtores, distribuidores e até consumidores. Requer-se um estudo caso a caso, que permitirá às autoridades

87 E ainda, nessa mesma Resolução, “a definição de um mercado relevante geográfico exige também a identificação dos obstáculos à entrada de produtos ofertados por firmas situadas fora dessa área. As firmas capazes de iniciar a oferta de produtos/serviços na área considerada, após uma pequena, mas substancial elevação dos preços praticados, fazem parte do mercado relevante geográfico. Nesse mesmo sentido, fazem parte de um mercado relevante geográfico, de um modo geral, todas as firmas levadas em conta por ofertantes e demandantes nas negociações para a fixação dos preços e demais condições comerciais na área considerada”.

88 BARBOSA, Denis Borges, *Op. Cit.*, p. 254 *apud* Ato de Concentração n. 27/95 (Requerente: K & 5 Aquisições Ltda. - atual denominação: KOLYNOS do Brasil Ltda), relatado pela Conselheira Lucia Heleno Salgado e Silva, publicado no Diário Oficial da União de 12 set. 1996, localizado na página 13 da Seção I.

89 MARINHO, Bernadete de Lourdes; CORREIA, Germano Manuel; AMATO, Lucas Fucci, *Op. Cit.*, p. 295.

detectar as características gerais de um determinado mercado, para que, assim, haja uma macro compreensão da área de atuação das partes envolvidas no negócio.⁹⁰

Portanto, em que pese a tarefa de identificar e conceituar o mercado relevante seja uma missão extremamente complexa e distante de ser uma metodologia infalível e absoluta (como bem pondera Ana Frazão),⁹¹ fica evidente que a defesa de concorrência pode ser estabelecida desde que contenha uma limitação espacial que não ultrapasse o mercado relevante da operação principal objeto do contrato, sendo capaz de restringir a uma determinada região, município, estado ou até mesmo país.

Na mesma esteira, ao tratar sobre o famoso caso de *Nutricia/de Rooij and Nutricia/ZuidHollandse Conservenfabriek*,⁹² Luis Marin Tobar e Daniela Irigoyen Samaniego salientam parte do entendimento proveniente da decisão da Comissão das Comunidades Europeias, a qual decidiu, em outras palavras, que a “aplicação da cláusula inibidora de concorrência deve ser limitada à área onde o vendedor ofereceu os referidos produtos ou serviços antes da realização da operação”.⁹³ E ainda, que “esse âmbito geográfico pode ser alargado

90 BAGNOLI, Vicente. A definição do mercado relevante, verticalização e abuso de posição dominante na era do Big Data. In: DOMINGUES, Juliana Oliveira (Coord. e Org.). GABAN, Eduardo Molan; MIELE, Aluísio de Freitas; SILVA, Breno Fraga Miranda e (Orgs.). *Direito antitruste 4.0: fronteiras entre concorrência e inovação*. São Paulo: Singular, 2019, p. 45 a 56.

91 FRAZÃO, Ana, *Op. Cit.*, p. 140.

92 Trata-se de um caso que discutiu sobre a incidência da cláusula de não concorrência em um acordo de venda de duas subsidiárias da NV Verenigde Bedrijven Nutricia (“Nutricia”), quais sejam: a Remia BV (“Remia” ou “New Remia”) para a Drs. de Rooij e a Luycks Producten BV (“Luycks”) para a Zuid Hollandse Conservenfabriek BV (“Zuid”). O inteiro teor da decisão judicial, prolatada em dezembro de 1983, está disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31983D0670&from=ES>. Acesso em: 06 jan. 2023.

93 Tradução livre do original, em inglês: “the application of a clause inhibiting competition must be limited to the area where the seller offered the referred products or services before the transaction took place” (TOBAR, Luis Marin; SAMANIEGO, Daniela Irigoyen, *Op. Cit.*, p. 4).

aos territórios onde o vendedor tinha planejado entrar no momento da concretização da transação, desde que já tenham sido efetuados investimentos para este fim”.⁹⁴

3.3. Limite temporal.

O aspecto temporal também se comporta como um dos requisitos da cláusula de não concorrência, que não pode ser indefinida,⁹⁵ tampouco eterna. As partes têm o dever⁹⁶ de estipular um prazo determinado ao longo do qual a obrigação produzirá efeitos, para, de um lado, garantir a proteção do fundo de comércio e, de outro, a livre iniciativa de quem se submete aos seus efeitos.⁹⁷

Apesar da compra e venda de participação societária se caracterizar como um instituto divergente da alienação de estabelecimento empresarial,⁹⁸ utiliza-se, por analogia, o prazo de 5 (cinco) anos do

94 Tradução livre do original, em inglês: “this geographical scope can be expanded to those territories where the seller had planned to enter at the time of carrying out the transaction, as long as investment’s have already been made to that end” (*Ibidem.*, p. 4).

95 Já se decidiu, inclusive, pela invalidade da cláusula de não concorrência devido à inexistência de prazo (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2094009-22.2020.8.26.0000. Relator: Desembargador Azuma Nishi. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 23 nov. 2020).

96 Possuem esse dever, pois o dever de abster-se tem prazo definido. A obrigação negativa “pode ser instantânea ou duradoura. Será instantânea quando o devedor se compromete a uma inatividade momentânea, como, por exemplo, não comparecer a uma determinada hasta pública. Porém, normalmente, a obrigação negativa exige alguma permanência no tempo, de modo que o devedor se comprometa a manter inalterável certo estado de coisas que se comprometeu a não modificar” (FERNANDES, Alexandre Cortez, *Op. Cit.*, p. 103). E é justamente essa segunda hipótese que justifica a necessidade de imposição dos limites temporais nas cláusulas de não concorrência.

97 AGUILERA, Daniel Fortes. BONELLI, Marvio, *Op. Cit.*, p. 94.

98 VENOSA, Sílvio de Salvo; RODRIGUES, Cláudia. *Direito Empresarial*. 10ª ed., rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2020. p. 46. Vale ressaltar, ainda, que o instrumento jurídico utilizado para cada uma das situações também se difere: “O contrato de trespasse é diferente da cessão de quotas, pois, nesta, o objeto do negócio é a própria participação societária. No trespasse, ope-

art. 1.147 do Código Civil,⁹⁹ fator que não exclui as discussões e controvérsias da aplicação de tal regramento à compra e venda de ações (ou quotas).¹⁰⁰

Isso porque a doutrina entende que esse período é o suficiente para que o empresário (comprador) consolide a universalidade dos elementos necessários (como o *know-how* e a captação de clientes) para atingir a capacidade lucrativa desejada no momento da compra. Nesse lapso temporal, pressupõe-se a cessação da periculosidade de atuação do vendedor.¹⁰¹

E é nessa mesma linha o entendimento do CADE que, por meio da Súmula n. 5, concluiu que: “É lícita a estipulação de cláusula

ra-se a alteração da titularidade do estabelecimento, enquanto na cessão de quotas não há mudança na sua titularidade” (FALCÃO, Joaquim; GUERRA, Sérgio; ALMEIDA, Rafael; VIANNA, Rodrigo (Orgs.). *Sociedades empresárias*: série direito empresarial. 2ª ed., v. 01. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2010. p. 64).

99 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 0000422-82.2017.8.26.0000. Relator: Desembargador Carlos Dias Motta. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 08 fev. 2018. Entretanto, é necessário deixar claro que se trata de um tema controverso na jurisprudência. Já se decidiu, também, que o dispositivo legal previsto no art. 1.147 do Código Civil (referente ao contrato de *trespasse*) não se aplica ao contrato de cessão de quotas (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1020679-97.2019.8.26.0564. Relator: Desembargador Araldo Telles. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 24 fev. 2021) e (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 1020995-55.2016.8.26.0196. Relator: Desembargador Alexandre Lazzarini. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 15 jul. 2020). Mesmo assim, pelo fato de grande parte da doutrina entender que o período de 5 anos é o ideal para que o comprador faça valer o investimento realizado na compra da respectiva participação societária, é muito recorrente a utilização desse lapso temporal também nos contratos de cessão de quotas.

100 BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik, *Op. Cit.*, p. 235.

101 FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni Ettore. Cláusula de não concorrência na alienação de participação societária: exame de seus requisitos de validade e ineficácia superveniente. *Civilistica.com (Revista Eletrônica de Direito Civil)*, a. 9, n. 2. Rio de Janeiro, 2020, p. 32. Disponível em: <http://civilistica.com/clausula-de-nao-concorrenca/>. Acesso em: 07 dez. 2022 *apud* GRECHI, Frederico Price. Inexecução contratual positiva, pós-eficácia contratual dos deveres anexos (laterais) e a violação da proibição de concorrência no contrato de *trespasse* e em outros negócios empresariais. MOTA, Mauricio; KLOH, Gustavo (Orgs.). *Transformações contemporâneas do direito das obrigações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 335.

de não concorrência com prazo de até cinco anos da alienação de estabelecimento, desde que vinculada à proteção do fundo do comércio”.¹⁰² Para Ivo Waisberg, essa limitação temporal advinda do direito concorrencial traz uma “presunção *juris tantum* de que vedações de não concorrência superior a cinco anos são ilegais”.¹⁰³ De fato, Adriano Ferriani e Giovanni Ettore Nanni enfatizam que “à luz do entendimento consolidado em outros países, considera-se o período máximo de cinco anos como razoável para tal atribuição”.¹⁰⁴

A respeito desse lapso temporal para a vigência da cláusula de não concorrência, o CADE decidiu que esse período também é viável “para que o vendedor se distancie do mercado, dos seus clientes e mesmo da sua antiga empresa, de forma que uma eventual reentrada seja na prática uma entrada de novo”.¹⁰⁵

Outrossim, é nessa mesma diretriz o voto do Renault de Freitas Castro (ex-Conselheiro do CADE) relativo ao Ato de Concentração n. 0109/1996, que concluiu que tal prazo é o ideal para que uma em-

102 Segundo Marcus Elidius Michelli de Almeida, o prazo contido na norma (de 5 anos, previsto no art. 1.147 do Código Civil e na Súmula n. 5 do CADE) é válido somente nos casos de omissão contratual, podendo as partes acordar livremente de maneira diversa, reduzindo o lapso temporal. (FERRIANI, NANNI, *Op. Cit.*, p. 31 *apud* ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *In*: PRUX, Oscar Ivan; HENTZ, Luiz Antonio Soares; ALMEIDA, Marcus Elidius Michelli de. *Comentários ao Código Civil brasileiro*: da sociedade: do estabelecimento e dos institutos complementares (arts. 1.088 a 1.195), vol. 10. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 277).

103 WAISBERG, Ivo. Arts. 1.142 a 1.195. *In*: NANNI, Giovanni Ettore. *Comentários ao Código Civil*: direito privado contemporâneo. Vol. I. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 1530.

104 FERRIANI, Adriano; NANNI, Giovanni Ettore, *Op. Cit.*, p. 30.

105 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração n. 163/97 (Requerentes: Praxair Comércio e Participações Ltda./Rollmaster Indústria Ltda.). Relator: Conselheiro Marcelo Calliari. Brasília, *Diário Oficial da União*, 10 dez. 1998. n.237-E, de acordo com a Ata da 104ª Sessão Ordinária de Distribuição do CADE realizada em 02 de dezembro de 1998. Ainda nesta decisão, o relator afirmou que “a admissão de cláusulas de não concorrência tem por efeito valorizar o negócio e estimular a realização de transações, já que o comprador tem segurança de que não vai ver o seu investimento desvalorizado e mesmo seus resultados ameaçados pelo retorno imediato do vendedor ao mesmo negócio, subtraindo-lhe imagem e clientela”.

presa estreante absorva os conhecimentos necessários ao bom desempenho no mercado.

Destaca-se, pois oportuno, inserir que o prazo em referência admite redução ou majoração, dependendo do tempo necessário às estratégias mercadológicas. Cabe à parte provar que o limite até então estipulado não condiz com a realidade da situação. Por isso, já se decidiu pela proibição de atuar no mesmo ramo por 02 (dois)¹⁰⁶ e por 20 (vinte)¹⁰⁷ anos após o encerramento das atividades.

Acerca dessa possibilidade de majoração temporal, Luis Marin Tobar e Daniela Irigoyen Samaniego citam Javier Aguilar Álvarez de Alba, o qual defende que as cláusulas de não concorrência “com duração superior a cinco anos só poderão ser válidas quando os ativos da operação estiverem relacionados a atividades de Pesquisa e Desenvolvimento, ou a setores que exijam grandes investimentos e envolvam longos prazos de retorno”.¹⁰⁸

Desse modo, o fundamento para a não competição entre as partes de uma operação pode ser razoável, considerando a necessidade de se garantir, por um determinado período, a mesma relação existente anteriormente entre os agentes econômicos. Tal como a jurisprudência do CADE¹⁰⁹ relata, existe um “tempo necessário para a

106 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Apelação 2056338-33.2018.8.26.0000. Relator: Desembargador Ricardo Negrão. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 30 mai. 2018.

107 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2203971-14-2019.8.26.0000. Relator: Desembargador Cesar Ciampolini. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 12 dez. 2019.

108 Tradução livre. No original: “non-compete clauses with a duration greater than five years may only be valid when the assets subject to the transaction are related to Research and Development activities, or to sectors which require large investments and involve long return periods” (TOBAR, Luis Marin; SAMANIEGO, Daniela Irigoyen, *Op. Cit.*, p. 3 *apud* ÁLVAREZ DE ALBA, Javier Aguilar. *La libre Competencia*. Mexico D.F: Oxford, 2000. p. 100).

109 BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Ato de Concentração n. 08012.013792/2007-30 (Requerentes: Assai Comercial Importadora Ltda./Companhia Brasileira de Distribuição - CDB). Relator: Conselheiro Paulo Furquim de Azevedo. Brasília, *Diário Oficial*

transferência dos negócios e do *know-how* para a empresa estreante, assim como a proteção dos investimentos necessários para que essa empresa se torne um concorrente independente”.

A partir da racionalidade econômica do negócio entre as partes, fica evidente, portanto, a necessidade de uma delimitação temporal justa, adequada e não abusiva da cláusula de não concorrência. Ainda que o prazo de cinco anos do art. 1.147 do Código Civil sirva como referência aos atores envolvidos na operação societária, torna-se imprescindível a análise do caso concreto, ao passo que a autonomia privada do Direito Contratual sirva como um mecanismo para garantir a segurança e o retorno do investimento realizado pelo comprador.

Conclusão.

É evidente a licitude da cláusula de não concorrência na ordem jurídica brasileira. Apesar de inexistir norma específica positivando um dever genérico de não concorrência, existem diversas disposições normativas que indicam a licitude das cláusulas anticoncorrenciais. De fato, o estudo dos precedentes demonstrou que o Poder Judiciário se inclina no sentido de reconhecer a validade deste dispositivo.

Simplesmente não há mais cabimento para que se defenda a antijuricidade desta ferramenta, entendimento que se revelaria divergente da realidade negocial contemporânea. Tampouco se pode aceitar cláusulas amplas e irrestritas, que acabam por restringir demasiadamente o exercício da atividade empresarial. Justamente por isso, ratificou-se a necessidade da fixação de barreiras normativas que limitem a incidência deste tipo de obrigação, as quais se comportam como primordiais à manutenção de sua eficácia.

da União, 11 set. 2008. n. 176, Seção I, páginas 51, 52 e 53, de acordo com a Ata da 512ª Sessão Ordinária de Distribuição do CADE realizada em 10 de setembro de 2008.

Em um primeiro momento, buscou-se detalhar um dos instrumentos jurídicos que comportam a cláusula de não concorrência: os contratos empresariais. Por meio de um estudo conceitual, revelou-se que tais contratos se enquadram em uma categoria autônoma, isto é, em uma prateleira divergente dos contratos do direito civil.

Após, demonstrou-se os princípios constitucionais e infra-constitucionais que serviram de base para compreender o contexto em que se insere a cláusula de não concorrência, uma vez que tais princípios não exprimem valores absolutos e não garantem direitos ilimitados, devendo sempre serem interpretados de acordo com o caso concreto.

Adiante, analisou-se a disciplina jurídica da cláusula de não concorrência, com a finalidade de ilustrar a sua estrutura e o seu funcionamento no mundo empresarial.

Após, fez-se necessário ilustrar cada uma de suas limitações (materiais, espaciais e temporais), com a indicação de fundamentos que justificam sua existência, bem como a análise dos posicionamentos jurídicos que reconhecem, em maior ou menor escala, a sua incidência.

Por fim, que a obrigação imposta na cláusula possui eficácia pós-contratual e resguarda o estipulante para além da conclusão do contrato, servindo tanto para fins impeditivos (obrigação de não fazer), quanto para fins indenizatórios (perdas e danos), nos casos de não-cumprimento da parte obrigada. Justamente por se tratar de uma obrigação futura, compete às partes esclarecer no contrato a extensão dessas limitações, isto é, se parentes em linha reta e/ou colateral dos vendedores, por exemplo, cônjuge/companheiro, pais e filhos, irmão fazer parte desses deveres estipulados.

O eventual descumprimento da obrigação se traduz no surgimento de uma responsabilidade pós-contratual (*culpa post pactum finitum*). Logo, a não concorrência, que incide de forma ulterior à extinção do contrato, depreende-se como uma condição fundamental para proteção de interesses legítimos e para a garantia da satisfação das partes contratantes.

LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA E A REGULAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO¹

ECONOMIC FREEDOM LAW AND THE REGULATION OF INVESTMENT FUNDS

*Maria Lucia Perez Ferres Zakia**
*José Roberto Pimenta de Oliveira***

Resumo: A Lei de Liberdade Econômica apresenta o ambicioso objetivo de criar uma norma geral de Direito Econômico, fixando normas de interpretação, princípios próprios, direitos dos agentes econômicos, garantias da livre iniciativa e regras de edição de normas atreladas à prévios estudos de impactos regulatórios, além de promover alterações pontuais em institutos de direito privado, como: desconsideração da personalidade jurídica, função social do contrato, interpretação dos contratos interempresariais e, finalmente, legisla, de forma inédita, sobre fundos de investimentos. A partir de uma análise da “Constituição Econômica Brasileira”, conclui-se pela constitucionalidade material da Lei 13.874/2019 e passa-se à análise pontual do artigo 7º da Lei de Liberdade Econômica que introduziu os artigos 1.368-C à 1.368-F no Código Civil, relativos aos fundos de investimen-

1 Artigo recebido em 01.09.2022 e aceito em 24.03.2023.

* Doutoranda em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, Mestre em Filosofia do Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas - PUC-Campinas e graduada em Ciências Sociais e Políticas pela Universidade Estadual de Campinas - PUC-Campinas. Membro do Instituto de Direito Administrativo Sancionador Brasileiro (IDASAN) e Advogada. E-mail: lucia@ferresadv.com.br

** Doutor e mestre em Direito do Estado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP. Professor de Direito Administrativo da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUCSP, dos Cursos de Graduação e Pós-graduação em Direito. Líder do Grupo de Pesquisa Direito e Corrupção - PUCSP-CNPQ. Presidente do Instituto de Direito Administrativo Sancionador Brasileiro - IDASAN. Procurador Regional da República na 3ª Região, titular do 2º Ofício do Núcleo Criminal da PRR da 3ª Região (MPF). E-mail: joseoliveira@mpf.mp.br

to, introduzidos pela Lei e seus respectivos impactos no mercado de capitais. Posteriormente, analisa-se o denominado “*sandbox*” regulatório, introduzido no artigo 3º, inciso VII da Lei 13.874/2019 e seus impactos no mercado financeiro e de capitais, como instrumento do regulador para lidar com as inovações e tecnologias emergentes no setor. Conclui-se pelo complexo desafio criado para a CVM decorrente das diversas disposições introduzidas pela Lei 13.874/2019 que impactam diretamente na regulação do mercado de capitais.

Palavras-chave: Lei de Liberdade Econômica. Constituição Econômica Brasileira. Regulação Estatal. Fundos de Investimento. *Sandbox Regulatório*.

Abstract: The Economic Freedom Act has the ambitious objective of creating a general rule of Economic Law, establishing rules of interpretation, its own principles, rights of economic agents, guarantees of free enterprise and rules for editing rules linked to previous studies of regulatory impacts, in addition to promote specific changes in private law institutes, such as: disregard of legal personality, social function of the contract, interpretation of inter-company contracts and, finally, legislates, in an unprecedented way, on investment funds. From an analysis of the "Brazilian Economic Constitution", it is concluded by the material constitutionality of Law 13.874/2019 and proceeds to the specific analysis of article 7 of the Economic Freedom Law that introduced articles 1.368-C to 1.368-F in the Civil Code, relating to investment funds, introduced by the Law and their respective impacts on the capital market. Subsequently, the so-called regulatory sandbox, introduced in article 3, item VII of Law 13.874/2019, and its impacts on the financial and capital markets, as a regulatory instrument to deal with innovations and emerging technologies in the sector, is analyzed. It concludes with the complex challenge created for the CVM arising from the various provisions introduced by Law 13,874/2019 that directly impact the regulation of the capital market.

Keywords: Economic Freedom Act. Brazilian Economic Constitution. State Regulation. Investment Funds. Regulatory Sandbox.

Introdução.

A Lei de Liberdade Econômica, Lei 13.874/2019, publicada em 20 de setembro de 2020, decorrente da conversão em Lei da Medida Provisória n.º 881, editada em 30 de abril de 2020, tem como objeto expresso regulamentar os artigos 170, parágrafo único, e 174 da Constituição Federal, bem assim apresenta o ambicioso objetivo de criar uma norma geral de Direito Econômico, fixando normas de interpretação, princípios próprios, direitos dos agentes econômicos, garantias da livre iniciativa e regras de edição de normas atreladas à prévios estudos de impacto regulatório, além de promover alterações pontuais em institutos de direito privado, como: desconsideração da personalidade jurídica, função social do contrato, interpretação dos contratos interempresariais e, finalmente, legislar sobre fundos de investimentos.²

Paralelamente, a Lei 13.874/2019 inaugurou o chamado “*sandbox*” regulatório no artigo 3º, inciso VII, instituto que, conforme Banco Central do Brasil constitui ambiente em que entidades são autorizadas pelos reguladores para testar, por período determinado, projeto inovador nas respectivas áreas, observando um conjunto específico de disposições regulamentares que amparam a realização controlada e delimitada de suas atividades.³

Em 13 de junho de 2019, foi publicado Comunicado Conjunto da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, do Banco Central, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), tornando pública a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil, como resposta à constante inovação tecnológica nos segmentos financeiro,

2 SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Boas, FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus Impactos no Direito Brasileiro*. 1ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020. p. 5.

3 BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sandbox* Regulatório. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 31 ago. 2022.

de capitais e securitário, incluindo *distributed ledger technology* – DLT, *blockchain*, *roboadvisors* e inteligência artificial,⁴ permitindo o surgimento de novos modelos de negócio, com reflexos na oferta de novos produtos e novos serviços, com maior qualidade e alcance. As três entidades reguladoras, BACEN, CVM e SUSEP tornaram a intenção em realidade, não só regulamentando o *sandboxe* regulatório, como já implementaram a primeira fase da proposta com a habilitação formal de empresas aos respectivos programas.

Diante essa nova realidade legislativa e contextual, cabe ao regulador do mercado de capitais, questionar-se como absorver as demandas típicas do mercado de capitais, compostas: (i) pela introdução de legislação específica e inédita sobre fundos de investimento, antes matéria regulada estritamente via Instrução Normativa do Regulador CVM, alterando conteúdo e dinâmica legislativa; (ii) pelo aumento exponencial do número de investidores não qualificados, (iii) pela necessidade de proporcionar um ambiente seguro e sustentável para investidores e demais participantes do mercado de capitais; (iv) pela necessidade de propiciar um ambiente que possibilite o desenvolvimento das inovações constantes típicas do mercado de capitais (em infraestrutura de tecnologia, estrutura jurídica, acarretando em novos produtos, novos serviços e novos ambientes de negociação), garantindo um ambiente de segurança jurídica (adequando as reformas na legislação às regulações de ordem técnica do setor), à luz da ideologia da Lei de Liberdade Econômica que garante a livre iniciativa, incentivo ao empreendedorismo e inovação com vistas ao crescimento econômico?

Para debate dessa problemática, segue-se a esta breve Introdução o Capítulo 1, no qual se analisa, de forma breve, o objeto e o objetivo da Lei de Liberdade Econômica, com especial destaque para

4 BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comunicado Conjunto Ministério da Economia, Banco Central, CVM e Susep: divulga ação coordenada para implantação de regime de sandbox regulatório nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/16776/nota>. Acesso em: 31 ago. 2022.

o conteúdo ideológico, principiológico e interpretativo da Lei, que reforça o Direito de Liberdade Econômica dos participantes do mercado, com vistas a proteger a livre iniciativa, propiciar um ambiente que permita a inovação e garantir um ambiente jurídico de segurança aos empreendedores, ratificando o respeito pela autonomia privada e pela função social dos contratos, reforçando os limites da proteção patrimonial da pessoa jurídica, e, finalmente, ao legislar sobre a natureza jurídica e regras aplicáveis aos fundos de investimento.

Com a finalidade de analisar a constitucionalidade da Lei de Liberdade Econômica, o Capítulo 2 dedica-se a tratar brevemente sobre o conceito de “Constituição Econômica”, seguido do Capítulo 3, que trata sobre a “Constituição Econômica Brasileira” e, por fim, no Capítulo 4 se avalia diretamente a constitucionalidade material da Lei de Liberdade Econômica a partir do que se pode entender pelo conceito de “Constituição Econômica Brasileira”.

O Capítulo 5 dedica-se a análise pontual dos artigos 1.368-C à 1.368-F do Código Civil introduzidos pela Lei de Liberdade Econômica, bem assim apresenta o atual estágio em que se encontram os trabalhos do regulador CVM e as expectativas dos participantes do mercado de capitais, com relação à regulamentação necessária das alterações legislativas correspondentes ao fundo de investimento.

Finalmente, ao longo do Capítulo 6, analisa-se o que se denomina por “*sandbox* regulatório”, introduzido pelo artigo 3º, inciso VII da Lei 13.784/2019, e os respectivos impactos para o regulador do mercado financeiro e de capitais.

Na Conclusão, a partir da análise da Lei 13.874/2019, frisa-se que os desafios impostos ao regulador do mercado de capitais mostram-se amplos na medida em que se lhe impõe, nesta fase de grande expectativa de regulação dos artigos 1.368-C à 1.368-F do Código Civil, introduzidos pela Lei 13.874/2019, um olhar prognóstico e observador do mercado de capitais, ao mesmo tempo que se lhe espera uma atividade regulatória que mitigue riscos, corrija falhas de mercado, proteja investidores, permita a inovação e a ampliação do merca-

do em perspectiva de aprofundamento e alargamento⁵ para propiciar o crescimento econômico do país.

1. Breve análise do objeto e objetivo da Lei de Liberdade Econômica.

Em 20 de setembro de 2020, foi publicada a Lei n.º 13.874/2019, denominada de Lei de Liberdade Econômica, a partir da conversão da Medida Provisória n.º 881 de 30 de abril de 2019 em Lei.

A Lei de Liberdade Econômica tem como objeto expresso regulamentar os artigos 170, parágrafo único, e 174 da Constituição Federal, bem assim apresenta o ambicioso objetivo de criar uma norma geral de direito econômico exibindo normas de interpretação, princípios próprios, direitos dos agentes econômicos, garantias da livre iniciativa e regras de edição de normas atreladas à prévios resultados em estudos de impacto regulatório, além de promover alterações pontuais em institutos de direito privado, como: desconsideração da personalidade jurídica, função social do contrato, interpretação dos contratos interempresariais e, finalmente, apresenta, de forma inédita, no Código Civil, as regras gerais relacionadas aos fundos de investimentos.⁶

Já no artigo 1º, a Lei 13.874/2019 estabelece um vetor interpretativo nas relações jurídicas de Direito Civil, Empresarial, Econômico, Urbanístico à luz do Direito de Liberdade Econômica, e, no respectivo artigo 2º, define os princípios da liberdade econômica.

5 “Em relação ao desenvolvimento financeiro há dois conceitos importantes: o aprofundamento e o alargamento do mercado, que, na língua inglesa, são conhecidos respectivamente por *deepening* e *broadening*. Aprofundamento refere-se ao aumento dos ativos financeiros, como percentagem do PIB, enquanto alargamento consiste no aumento do número de variedade de participantes e instrumentos de mercado financeiro.” ANDREZO, Andrea Fernandes. LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais*. 2ª ed. São Paulo: Thomson Learning, p. 13.

6 SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Boas, FRAZÃO, Ana, *Op. Cit.*, p. 5.

Posteriormente, no artigo 3º da Lei 13.874/2019, definem-se os direitos da pessoa natural ou jurídica essenciais ao desenvolvimento e crescimento econômico do país, seguido pelo artigo 4º, no qual restam elencadas as garantias da livre iniciativa, destacando-se a fixação de limites ao poder regulatório estatal mediante a definição do que seriam os “abusos do poder regulatório”.

Finalmente, o artigo 5º da Lei 13.874/2019 pretende vincular as propostas e alterações de atos normativos de interesse geral dos agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, à realização de análises de estudo de impacto regulatório que contenham informações e dados sobre os possíveis efeitos dos atos normativos visando avaliar a razoabilidade do respectivo impacto econômico.

Grande debate formou-se, especialmente, em torno do objetivo da Lei de Liberdade Econômica em criar uma norma geral de direito econômico via edição de lei ordinária, questionando sua constitucionalidade sob as óticas formal e material.⁷

2. Constituição Econômica Brasileira.

A expressão “Constituição Econômica” surgiu na Alemanha pós Primeira Guerra Mundial, em período de grande turbulência política, social e econômica, contexto em que “as normas se despiram de seus atributos passivos (típico do Liberal Estado de Polícia) e pas-

7 Em vista de objetivos tão ambiciosos, não causa estranheza que a pretensão de criar norma geral de direito econômico por meio de legislação ordinária provoque, desde logo, indagações a respeito da constitucionalidade formal e material da nova lei. Formalmente, coloca-se a questão da hierarquia normativa. No plano material, de modo mais instigante, surge o tema da mutação e da mutabilidade da ordem constitucional econômica, no qual se procurava, com base na teoria decisionista de Carl Schmitt, consagrar no modelo econômico liberal como formal e materialmente correto. CUEVA, Ricardo Villas Boas. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. In: SALOMÃO, Luis Felipe, CUEVA, Ricardo Villas Bôas, FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre o direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020, p. 6.

saram a contemplar a interação ativa do Estado no cenário econômico”.⁸

A partir do final do século XIX intensificou-se o vínculo do Estado com a economia, em cenário ideológico liberal, no qual o domínio econômico era tido como próprio ao setor privado. Neste contexto, se sobressaíram os abusos por parte do setor privado com relação aos direitos sociais, aos direitos dos trabalhadores, à exploração econômica, contexto que exigiu a intervenção do Estado nas relações econômicas.

As diretrizes políticas tornaram-se carregadas de deveres econômicos, num grau ascendente: já não mais bastavam as previsões normativas liberais de um Direito Civil ou um Direito Comercial. As relações que se punham exigiam uma normatividade de hierarquia superior e os textos constitucionais passaram a prever um feixe normativo específico, que a doutrina convencionou de denominar de “Constituição Econômica”.⁹

As leis liberais previam a intervenção mínima do Estado e não se mostraram eficazes para regular a postura econômica do Estado proativo e interventivo. “O Direito Público passou a regular essa interação entre o político e o econômico”.¹⁰ Surgiam textos constitucionais carregados de dispositivos expressos relacionados à Ordem Econômica. “A natureza da relação Estado-economia é alçada à institucionalização hierárquica superior nos respectivos textos constitucionais, fazendo parte essencial da ideia que se tem de próprio Estado”.¹¹

8 MOREIRA, Egon Bockmann. O Direito Administrativo da Economia e a Atividade Interventiva do Estado Brasileiro. In: CUELLAR, Leila; MOREIRA, Egon Bockmann (Coord). *Estudos de Direito Econômico*. Belo Horizonte: Fórum. 2010, p. 157.

9 *Idem*.

10 *Idem*.

11 *Ibidem*, p. 158.

A partir daqui muitos conceitos foram trabalhados para a expressão “Constituição Econômica”,¹² entre os quais destaca-se a definição de Gomes Canotilho,¹³ como: “o conjunto de disposições constitucionais, regras e princípios, que dizem respeito à conformação da ordem fundamental da economia”; bem assim o conceito de Vital Moreira:

Conjunto de preceitos e instituições jurídicas que, garantido os elementos definidores de um determinado sistema econômico, institui uma determinada forma de organização e funcionamento e constitui, por isso mesmo, uma determinada ordem econômica.¹⁴

A teoria da Constituição Econômica está ligada à reflexão sobre a adoção ou não de um modelo econômico constitucional por determinado Estado,¹⁵ ou seja: ligada à análise sobre a existência de determinadas regras constitucionais econômicas que estabelecem

12 Para Sabino Cassese, a expressão “Constituição Econômica” abrange três significados. O primeiro sentido remete aos dispositivos formais da Constituição que se relacionam com a economia, bem assim outras normas que, embora veiculadas por meio de lei ordinária, apresentam relevância constitucional, como, por exemplo: a lei antitruste e a lei de privatização de empresas públicas. O segundo significado é a acepção do termo “constituição econômica” como o conjunto de institutos que, mesmo fazendo parte do direito, não pertencem necessariamente à constituição escrita. Por fim, a terceira acepção remete ao direito vivo que relaciona direito e economia. CASSESE, Sabino. *La nuova costituzione economica*. Bari: Editora Laterza, 2017. p. 3-5.

13 CANOTILHO, Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. 5.^a Ed. Coimbra: Almedina, 2002. p. 343.

14 MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição*. Coimbra: FDUC, 1970. p. 152.

15 No seu nascedouro, a teoria da Constituição econômica representava um verdadeiro esforço da Economia Política em compreender a unidade dos elementos econômicos criados pelo capitalismo, e configurar esse modelo econômico como “correto”. CYRINO, André. A Constituição Econômica e a Lei n.º 13.874/2019. In: SALOMÃO, Luis Felipe, CUEVA, Ricardo Villas Bôas, FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre o direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020, p. 199.

uma realidade econômica para aquele determinado Estado e designam a formatação dos modos de atuação deste Estado.¹⁶

Assim, o termo “Constituição Econômica” de um Estado determinaria a decisão política tomada pelo Poder Constituinte sobre o modelo econômico daquela sociedade que pode representar o reconhecimento de uma determinada ordem já existente (mundo do ser) ou que pretende transformar a realidade existente (mundo do dever ser).¹⁷

No Brasil, a origem do desenvolvimento do conteúdo contido no termo “Constituição Econômica” é relacionada à uma concepção social de Estado, revelando uma decisão sobre o modelo econômico de vertente social, em uma Constituição de caráter dirigente das ações estatais legislativas, executivas e judiciais (contrapondo-se à vertente liberal). Todavia, há quem sustente que a Constituição Federal Brasileira não adotou decisão sobre o modelo econômico estatal, apenas estabeleceu diretrizes amplas a respeito, o qual será definido pelo legislador e pelos administradores, que deverão seguir as largas balizas fixadas pela Constituição.

Enquanto a Constituição dirigente pode ser acusada de antidemocrática na medida em que esvazia o espaço de escolha das maiorias, impedindo que as diretrizes econômicas se adaptem às novas conjunturas, vinculando gerações futuras a projetos econômicos e sociais passados, a Constituição democrática pode ser acusada de negligenciar a ideia de uma norma jurídica suprema, contentando-se, tão somente, em estabelecer regras para permitir a interação democrática das instituições.

Na Constituição Federal de 1988, nota-se o antagonismo de normas informadas por valores opostos, movimentos típicos da democracia e do pluralismo partidário, o que se justifica pelas diferentes

¹⁶ *Ibidem*, p. 198.

¹⁷ *Ibidem*, p. 200.

forças políticas, sociais e econômicas que precederam os debates na assembleia constituinte, traduzindo-se na existência de normas que consagram, simultaneamente: valores sociais do trabalho (artigos 7º e 170 da Constituição Federal) e o princípio da livre iniciativa (artigos 1º, inciso IV e 170 da Constituição Federal), a proteção à propriedade privada (artigo 5º, inciso XXII e XXIII da Constituição Federal) e a função social da propriedade (artigo 170, incisos II e III da Constituição Federal), dentre outros diversos exemplos.

A ideia de que a Constituição Federal de 1988 tenha adotado uma determinada ideologia com um sentido econômico específico parece afastada da própria racionalidade que a criou. Causaria estranheza a conclusão pela adoção de um determinado sentido econômico específico pela Constituição de 1988, exatamente em razão de ser ela o resultado de um processo que acomodou forças contrapostas, que abarcou valores e princípios antagônicos entre si, os quais cabe ao aplicador da norma e ao intérprete conformar no caso em concreto.

Assim, nos parece que a expressão “Constituição Econômica” no âmbito da ordem constitucional de 1988, merece ser interpretada como fruto da própria racionalidade antagônica que caracterizou a constituinte, abarcando direitos relativos à liberdades econômicas, ao mesmo tempo que abarca deveres de intervenção do Estado na economia, traduzida em normas abertas que delegam aos agentes públicos, eleitos democraticamente e em cada contexto histórico-social, a escolha de modelos variados ou formas de organizar a agenda e vida econômica estatal, com maior ou grau de protagonismo do Estado.¹⁸

Assim, percebe-se alguma fluidez ideológica na definição dos modelos de relação do Estado com a economia e com a sociedade através do tempo, consolidadas em alterações na própria redação da Constituição.

18 *Ibidem*, p. 204.

Segundo André Cyrino, a redação original da Constituição de 1988 pende para um compromisso interventivo estatal, com maior protagonismo do Estado. A partir da década de 1990, fruto do contexto político, econômico e social, após emendas constitucionais e reformas legislativas, emerge o Estado Regulador; seguido de um terceiro momento caracterizado pela crise financeira iniciada nos Estados Unidos em 2008, que caracteriza movimentos políticos tendentes a restabelecer um capitalismo de Estado.¹⁹

Seja como for, a partir da positivação da Ordem Jurídica Econômica no texto constitucional, o sistema econômico e o funcionamento do mercado respectivo não se definem livremente, o Direito passa a estabelecer a estrutura e o funcionamento dos bens, do poder e das relações econômicas.²⁰

Isso não significa, reiterar-se, uma integração do Estado-economia (nem uma desintegração Estado-economia). As Constituições regulam as respectivas Ordens Jurídicas Econômicas, as quais, ao seu tempo, positivam determinados sistemas econômicos (o tipo de economia, caracterizado pelo conjunto de elementos ordenados unitariamente e dotado de certa estabilidade). É da essência dos sistema capitalista a separação conceitual entre o Estado e a atividade econômica, a ser exercitada nos estreitos limites impostos pelo Direito.²¹

3. A Constitucionalidade material da Lei de Liberdade Econômica.

Após a promulgação da Lei de Liberdade Econômica muito se

¹⁹ *Ibidem*, p. 77 e ss.

²⁰ MOREIRA, Egon Bockmann (2010), *Op. Cit.*, p. 159.

²¹ *Ibidem*, p. 159.

debate sobre sua constitucionalidade material, a partir do argumento de que teria se sobreposto à própria Constituição, ao pretender limitar a prerrogativa estatal de regular e intervir na economia e ao fixar como princípio da Ordem Econômica a intervenção mínima e excepcional estatal sobre a atividade econômica.²²

Afirma-se que haveria um suposto desvirtuamento da Constituição Econômica Brasileira, ou seja: da Ordem Econômica Constitucional Brasileira, em especial, para aqueles que se alinham à perspectiva de que a Constituição de 1988 teria adotado uma concepção social de Estado, estática, revelando-se ideologicamente atrelada a um modelo econômico de vertente social, fruto de uma Constituição de caráter dirigente das ações estatais legislativas, executivas e judiciais.

Para fins de análise sobre a constitucionalidade material da Lei de Liberdade Econômica, sob a perspectiva da violação ou não do que seria a Constituição Econômica Brasileira, é preciso então, como pressuposto, analisar em que consiste a Constituição Econômica Brasileira.

O artigo 170 da Constituição Federal elenca como valores da ordem econômica: valorização do trabalho humano, livre iniciativa e existência digna, e, como princípios: soberania nacional, propriedade privada, função social da propriedade, livre concorrência, defesa do consumidor, defesa do meio ambiente, redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego, tratamento favorecido para empresas de pequeno porte.

Ora, se muitos dos valores fundamentais são, a primeira vista, antagônicos entre si, é evidente que dependerá do debate político no âmbito das democracias constitucionais contemporâneas eleger quais valores fundamentais serão priorizados em determinado contexto histórico, social, político e econômico, por determinado Estado.

22 CYRINO, André, *Op. Cit.*, p. 205.

Por outro lado, resta evidente que a prevalência *a priori*, de qualquer valor constitucional, em detrimento a outro, pode levar ao próprio aniquilamento deste outro valor. “Excesso de dirigismo social implica em esvaziamento de liberdade por incremento do intervencionismo. Exagero na noção de decisionismo liberal implica graves efeitos colaterais aos mais fracos e desigualdades.”²³

Sob essa perspectiva, é possível concluir que a Lei de Liberdade Econômica decorre de um contexto político em que, declaradamente, o legislador busca estratégias de coordenação do valor liberdade, à exploração da atividade econômica, fixando diretrizes no âmbito econômico, com a finalidade de estimular o desenvolvimento de atividades econômicas esperando, como resultado, o crescimento do produto interno bruto brasileiro, propiciar um ambiente para a inovação, geração de empregos e de renda, ou seja, meio indireto para atender às demandas fins de cunho social.²⁴

Significativa corrente de pesquisadores aponta, inclusive, que o modelo de intervenção subsidiária do Estado na economia é inerente à ordem constitucional brasileira²⁵ e, se existe um comando de intervenção proporcional do Estado, são paralelamente necessários comandos que norteiem os limites dessa intervenção, fundamentados não na restrição da liberdade de empreender por si só, mas na necessidade de frear ou mitigar as eventuais externalidades com reflexos

23 CYRINO, André, *Op. Cit.*, p. 206.

24 BRASIL. *Exposição de Motivos da Medida Provisória n.º 881*, de 30 de abril de 2019. Disponível: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medidaprovisoria-881-30-abril-2019-788037-exposicaodemotivos-157846-pe.html>. Acesso em 16 ago. 2022.

25 Neste sentido: TORRES, Silva Faber. *O Princípio da Subsidiariedade no Direito Público Contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. SOUZA NETO, Cláudio Pereira de; MENDONÇA, José Vicente Santos de; “Fundamentação e Fundamentalismo na Interpretação do Princípio Constitucional da Livre Iniciativa”. In: SARMENTO, Daniel; SOUZA NETO, Cláudio Pereira de (Coords.). *A Constitucionalização do Direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007, p. 709-742. ARAGÃO, Alexandre Santos de. O Princípio da Proporcionalidade no Direito Econômico. *Revista de Direito da Procuradoria-Geral do Estado do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, n. 1, v. 1, p. 137-174, p. 74-76.

sociais e econômicos que possam advir do exercício da liberdade de empreender.

Especificamente com relação à atividade regulatória estatal, a Lei de Liberdade Econômica justifica-se, nos itens 12 e 13 da Exposição de Motivos da Medida Provisória n.º 881 de 30 de abril de 2019, nos termos que seguem:

12. A presente proposta versa também sobre o ambiente regulatório sob dois prismas. Primeira-mente, no art. 4º, se estabeleceram requisitos objetivos, agora previstos em lei, que visam garantir que o exercício regulador pelo Estado, conforme determina o art. 174 da Constituição Federal, não atuará em sentido contrário à liberdade econômica.

13. No aperfeiçoamento de normas, estabelecesse a obrigatoriedade de, quando alcançados determinados critérios, a edição de uma regulação que limita a liberdade do cidadão será precedida por Análise de Impacto Regulatório, que consiste em um processo sistemático baseado em evidências, que busca avaliar a partir da definição de um problema, os possíveis impactos das alternativas de ação disponíveis para o alcance dos objetivos pretendidos.²⁶

No sentido da suposta limitação do poder regulatório prevista no art. 4º da Lei de Liberdade Econômica, Celso Fernando Campilongo posiciona-se no sentido de que “A Lei de Liberdade Econômica funciona mais como um elenco de princípios do que como uma ferramenta de procedimentalização e controle de abusos de regulado-

26 BRASIL, *Op. Cit.* Disponível: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medida-provisoria-881-30-abril-2019-788037_exposicaodemotivos-157846-pe.html. Acesso em 16 ago. 2022.

res”.²⁷ Para o autor, a Lei 13.874/2019 deve ser interpretada como garantia da liberdade econômica e como instrumento para estabilizar as liberdades de mercado.

4. Regulação dos Fundos de Investimentos pela Lei de Liberdade Econômica.

O objetivo precípua do fundo de investimento é o de propiciar o acesso ao mercado através do investimento coletivo, além de poder possibilitar a estruturação de operações mais complexas de captação (via os denominados fundos estruturados).²⁸

Todavia, o regime jurídico dos fundos de investimento, no Brasil, sempre foi indefinido. O desenvolvimento do instituto ocorreu de fato e foi regulado por órgão da administração pública, primeiro Banco Central e, a partir de 2001, via instruções normativas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários.²⁹⁻³⁰

27 CAMPILONGO, Celso Fernandes. Lei de Liberdade Econômica, Concorrência e Abuso do Poder Regulatório. In: SALOMÃO, Luis Felipe, CUEVA, Ricardo Villas Bôas, FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre o direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020, p. 393.

28 A nomenclatura “fundos estruturados” corresponde ao gênero no qual se apresentam as espécies: fundos imobiliários, fundos de direitos creditórios e fundos de participações. Assim, os fundos estruturados abrangem uma variedade ativos, desde imóveis até crédito inadimplente de financeiras e participação em *startups*. Os fundos de investimento devem seguir as instruções 356, 398, 444, 472, 578 e 579 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), além das diretrizes do Código ABVCAP-ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de FIP e FIEE.

29 Decorrente da reforma da Lei n.º 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, decorrente da edição da Lei n.º 10.303/2001.

30 Atualmente, a regulação vigente e geral relativa aos fundos de investimento repousa na Instrução Normativa CVM n.º 555/2014 que sucedeu a Instrução Normativa CVM n.º 409/2004, e na Instrução Normativa CVM n.º 558/2015 que trata das atividades do administrador de carteiras de valores mobiliários (administrador e gestor). Todavia, paralelamente, contamos com a regulamentação de fundos específicos: (i) Instrução CVM n.º 356/2001 (alterada pelas Instruções CVM n.º 393/03, 435/06, 442/06, 446/06, 458/07, 484/10, 489/10, 498/11, 510/11, 531/13,

A Lei n.º 4.728/1965, no artigo 49, inciso II e artigo 50, refere-se à natureza de condomínio dos fundos de investimento,³¹ classificação problemática porque não permite ajustes necessários decorrentes da especificidade das obrigações, responsabilidades e direitos dos cotistas dos fundos de investimento.

Em decorrência da complexificação das estruturas de mercado identificadas como fundos de investimentos e com a multiplicação de prestadores de serviços diferentes, como administradores fiduciários, gestores, entre outros, entendeu-se necessário tratar por lei (e não mera instrução normativa) sobre a responsabilidades e direitos dos quotistas e dos prestadores de serviços respectivos.

Ademais, mostram-se cada vez mais comuns os litígios envolvendo fundos de investimento, sobretudo relacionados aos fundos estruturados, geralmente destinados à investidores profissionais³² ou qualificados.³³

554/14, 558/15, 609/19 e 615/19), que regula os Fundos de Investimentos de Direitos Creditórios (FIDC), veículos que se destinam a implementar a securitização de recebíveis; (ii) Instrução CVM n.º 444/2006 (alterada pela Instrução CVM n.º 554/2014) que regula os Fundos de Investimentos de Direitos Creditórios não Padronizados (FIDC-NP), de acesso mais restrito que o FIDC; (iii) Instrução CVM n.º 578/2016 (alterada pelas Instruções CVM n.º 589/17, 604/18, 609/19 E 615/19) que regulam os Fundos de Investimentos em Participação (FIP) de *private equity* e *venture capital*; (iv) Instrução CVM n.º 472/2008 (alterada pelas Instruções CVM n.º 78/09, 498/11, 517/11, 528/12, 554/14, 571/15, 580/16, 604/18, 609/19 E 615/19), que regula os Fundos Imobiliários (FII).

31 Excetuado o fundo de investimento Imobiliário cuja Lei n.º 8.668/1993 lhe prevê um regime próprio e específico, incluindo, ainda a limitação de responsabilidade dos quotistas às quotas adquiridas (art. 13, inciso II), bem assim estabeleceu que as quotas dos fundos imobiliários teriam natureza jurídica de valores mobiliários, atraindo a competência da CVM para regulação dos fundos imobiliários (art. 3º). A legislação, todavia, é criticada por Otávio Yazbek por ter criado um regime tão detalhado que impediu as evoluções necessárias no setor. YAZBEK, Otávio. A Lei n.º 13.874/2019 e os Fundos de Investimento. *In: SALOMÃO, Luis Felipe, CUEVA, Ricardo Villas Bôas, FRAZÃO, Ana. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre o direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020, p.562.

32 Na forma do art. 9º-A, inciso II da Instrução CVM n.º 539, de 13 de novembro de 2013, são considerados investidores profissionais, além dos investidores institucionais: “pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor pro-

Neste cenário, como medida para contribuir para propiciar segurança jurídica ao setor de mercado de capitais, entendeu-se por bem definir, por lei, diretrizes sobre natureza jurídica, responsabilidade de cotistas e prestadores de serviços, classes de cotas, dentre outras alterações sobre os fundos de investimento, o que se fez mediante introdução do art. 7º da Lei de Liberdade Econômica que introduziu os artigos 1.368-C à 1.368-F no Código Civil.

A Lei de Liberdade Econômica introduziu o artigo 1.368-C no Código Civil e definiu o conceito, natureza jurídica e finalidade dos fundos de Investimento como “comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinada a aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza”.

Segundo Otávio Yazbek, a definição legal de fundos de investimento enfatiza a “natureza de comunhão de recursos, que remete a uma universalidade patrimonial separada”³⁴ e, ainda, “define a forma de detenção daqueles recursos, que se dá por meio de condomínio.”³⁵ Todavia, a Lei inova ao afastar expressamente as regras do condomínio típico do Código Civil ao condomínio especial relativo aos fundos de investimentos, definindo uma “natureza especial”.

Por outro lado, a Lei de Liberdade Econômica estabeleceu a previsão legal da definição da competência da CVM para regular todo

fissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A”. Disponível em: COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS, *Instrução CVM Nº 554*, de 17 de dezembro de 2014. Disponível: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf>. Acesso em 1 de setembro de 2022.

33 Na forma do art. 9º-B incisos I e II da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, são considerados investidores qualificados, os investidores com habilitação e certificado CVM, os investidores profissionais e as pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B. *Idem*.

34 YAZBEK, Otávio, *Op. Cit.*, p. 562.

35 *Idem*.

os fundos de investimento (introduzindo o art. 1.368-C, §2º ao Código Civil) e definiu a suficiência do registro do Fundo de Investimento perante a CVM para assegurar a sua “publicidade e oponibilidade de efeitos em relação a terceiros” (art. 1.368-C, 32º do Código Civil).³⁶

Como relação ao regime de responsabilidade dos cotistas, a Lei de Liberdade Econômica introduziu o artigo 1.368-D do Código Civil que restringe a responsabilidade do investidor ao valor de suas quotas, se dessa forma o regulamento do fundo dispôr.³⁷

Questiona-se, neste ponto, a razoabilidade de se estender a responsabilidade limitada ao valor investido pelos cotistas a todos os fundos, incluindo veículos de maior risco que, não raro demandam aportes adicionais, pressupõem investidores profissionais e propiciam possibilidade de maior lucro,³⁸ bem assim a dinâmica de se limitar ou não a responsabilidade dos cotistas pelas dívidas do fundo, via contrato particular, qual seja: a regulamentação do fundo de investimentos, e não à lei, ainda que o registro do fundo perante à CVM o torne público e oponível à terceiros.³⁹

36 Neste ponto, Otávio Yazbek, destaca que a suficiência do registro do fundo de investimentos perante à CVM para garantia da oponibilidade e publicidade do fundo em relação à terceiros, afasta a necessidade, por lei, de registro do fundo de investimento, para idêntica finalidade no Cartório. *Ibidem*, p. 563.

37 O regime de responsabilidade limitado dos quotistas apenas era abordado na Lei n.º 8.668/1993 que regulamenta os fundos de investimentos imobiliários. Nos demais fundos vigorava a responsabilidade ilimitada dos quotistas, daí porque, uma das funções do fundo de investimentos, por determinação da CVM, era informar aos cotistas sobre os riscos decorrentes.

38 “...parece mais relevante pensar na razoabilidade das previsões acerca da limitação de responsabilidade conforme o tipo de exposição de cada fundo. A possibilidade de insolvência do veículo é, afinal, evidentemente, muito menor no caso de fundos mais conservadores. Será que ela se justifica igualmente em fundos constituídos para assumir posições de maior risco, que operam alavancados e com grande concentração em mercados como o de derivativos? Em que medida, com essa limitação de responsabilidade em fundos de tal natureza, não se estimula a tomada irresponsável de riscos?” *Ibidem*, p. 565.

39 Questiona-se se, do ponto de vista técnico jurídico, é razoável que a limitação de responsabilidade civil seja tratada via regulamento, de natureza contratual, e não por lei, porque a limitação da responsabilidade em caso de dano é exceção à regra da responsabilidade integral

Também houveram importantes alterações com relação ao regime de responsabilidade civil dos prestadores de serviços dos fundos de investimentos, tais como: gestores de carteira, custodiante, administrador, entre outros. O inciso II do art. 1.368-E do Código Civil, inserido pelo artigo 7º da Lei de Liberdade Econômica, prevê que o regulamento do fundo poderá dispor sobre a limitação de responsabilidade dos prestadores de serviços do fundo de investimentos em relação ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, perante o condomínio e entre si, sem solidariedade, vinculando-se, no respectivo §2º a avaliação da responsabilidade do prestador de serviço ao risco inerente à sua atividade e à natureza de obrigação de meio de seus serviços.⁴⁰ Por fim, o art. 1.368-E do Código Civil dispõe que o prestador de serviços responde apenas pelos prejuízos que causar quando proceder com dolo ou má-fé.⁴¹

A Lei de Liberdade Econômica, também tratou sobre as regras incidentes em caso de insolvência dos fundos de investimento, dis-

prevista no Código Civil (artigo 927 do Código Civil), sendo a responsabilidade limitada no âmbito do Direito Societário, prevista em lei, considerada uma vitória para propiciar a exploração de atividade econômica.

40 A responsabilidade solidária é regime de exceção no Código Civil, deve decorrer de previsão legal o contratual, portanto, a priori, não pareceria ser necessário que uma lei dispusesse sobre a inexistência de responsabilidade solidária entre os prestadores de serviços dos fundos de investimentos. Todavia, é comum que o administrador fiduciário, instituição, via de regra, robusta e com maior poder no mercado, imponha aos prestadores de serviços, como aos gestores de fundos, a responsabilidade solidária contratual, sem que o gestor, neste caso, tenha muito espaço para negociação destes contratos. Talvez, diante deste cenário, a previsão legal venha a figurar como um argumento para tal pleito por parte dos prestadores de serviços dos fundos.

41 Sob a regulação CVM, os prestadores de serviços respondem pelos danos que causarem, sendo um dos principais deveres dos prestadores de serviços dos fundos de investimento, o dever de diligência na contratação de contrapartes, na avaliação dos cotistas, na contratação de infraestrutura, exigindo-se um padrão, inclusive, mais alto de cuidado e profissionalismo daqueles que irão gerir capital alheio. Neste ponto, portanto, a previsão constante no art. 1.368-E do Código Civil, inserido pela Lei de Liberdade Econômica, mostra-se contraditório com o dever de diligência dos respectivos prestadores de serviços, cabendo à CVM regulamentar a exata compreensão deste dispositivo legal.

pondo que, nos casos em que os fundos com limitação de responsabilidade dos cotistas, caso restar configurado ausência de patrimônio para fazer frente às dívidas contraídas, deverão se aplicar as regras de insolvência civil relativas aos artigos 955 à 965 do Código Civil.⁴²

Finalmente, o artigo 1.368-D do Código Civil, introduzido pelo artigo 7º da Lei de Liberdade Econômica, prevê a possibilidade de o regulamento do fundo de investimento dispor sobre classes de cotas com direitos e obrigações diferentes, e com possibilidade de cada classe constituir patrimônio segregado, podendo ser criadas cotas subordinadas⁴³ e sêniores (além de categorias intermediárias).⁴⁴ Neste sentido, há a legítima preocupação da diferenciação de cotas ser utilizada como artifício de transferência de riquezas entre cotistas, prática que a CVM sempre se preocupou em coibir. Ademais, a possibili-

42 Segundo Otávio Yazbek, “A solução parece adequada, a despeito de algumas particularidades dos fundos de investimento, em razão de sua natureza – alteram-se, afinal, alguns dos pressupostos subjetivos de insolvência civil. É importante, porém, destacar que, apenas com o surgimento de casos práticos se testará verdadeiramente não apenas a sua adequação, mas, também, o quão se sustentam também as outras regras a ela ligadas, como a de limitação de responsabilidade dos cotistas dos prestadores de serviços. Esse será, na verdade, o grande desafio para o regime criado pela Lei n.º 13.874/2019”. *Ibidem*, p. 568.

43 As cotas subordinadas pressupõem maior risco, pois absorvem antes as eventuais perdas, porque apenas fazem jus ao recebimento de do resultado do fundo depois de sua distribuição, conforme o benchmark adotado, para as cotas sêniores. A diferenciação de cotas é utilizada por alguns estruturadores de fundos para atrair cotistas, na medida em que o próprio estruturador do fundo adquire as cotas ordinárias como estratégia de demonstrar seu alinhamento com o fundo e conquistar a confiança do potencial cotista. As diferentes classes de cotas em um mesmo fundo também servem para ofertar o mesmo fundo para perfis diferentes de cotistas, oferecendo maior ou menor relação de risco-retorno ou diferentes regras de resgate, a depender da espécie de cota adquirida. Assim, investidores institucionais, por exemplo, podem ter um regime de resgate diferente daquele aplicável aos investidores de varejo. Na prática, como apenas eram aceitas classes diferentes de cotas em FIP e FIDC, para obter o mesmo resultado, qual seja a comercialização de diferentes espécies de cotas em determinado fundo, proliferou-se no Brasil os fundos de investimento com cotas em outro fundo de investimentos, os denominados FIC, ou seja: aquilo que não era possível fazer em um único fundo se estruturava no que se denomina no mercado de “*master feeder*”.

44 A CVM permitia classes de cotas para os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC) e para os fundos de investimentos de participação (FIP).

dade de considerar patrimônios segregados para as diferentes classes de quotas, ou seja, cada patrimônio apenas responderia pelas obrigações vinculadas à determinada classe de cotas não se mostra coerente com as regras vigentes no Brasil.⁴⁵

A CVM publicou Edital de Audiência Pública SDM n.º 08/20, com prazo até 2 de abril de 2021, prorrogado para 15 de abril de 2021, para que entidades de todos os setores da sociedade, privados e públicos, apresentem manifestação formal sobre a edição, pela CVM, de:

Minuta de resolução que dispõem sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios.⁴⁶

Foram apresentadas 92 (noventa e duas) petições formais por escritórios de advocacia, instituições financeiras, fundos de investimentos, grupos de pesquisa, entidades de classe (ANCORD), entidades de regulação (B3, ANBIMA), entre outros, reivindicando determinadas interpretações e regulação de todos os dispositivos introduzidos pela Lei 13.874/2019 no Código Civil.

Restam pendentes de análise as respectivas manifestações e, conseqüentemente, a edição, pela CVM, de Instrução Normativa rela-

45 Neste sentido, manifestou-se a Empresa *Empiricus Research* Publicações Ltda na Audiência Pública n.º 08/2020 SDM. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2019/sdm0819_Empiricus_Research_e_Vitreo_DTVM_28022020.pdf. Acesso em 25 ago. 2022.

46 COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. *Audiência Pública SDM 08/20*, 2020. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html. Acesso em: 25 ago. 2022.

tiva à regulamentação dos artigos 1.368-C à 1.368-F do Código Civil, introduzidos pela publicação da Lei de Liberdade Econômica.

5. Uma análise prognóstica sobre a regulação dos fundos de investimento à luz da Lei de Liberdade Econômica e o *sandbox* regulatório.

Não restam dúvidas sobre a necessidade da CVM de regular os artigos 1.368-C à 1.368-F do Código Civil introduzidos pela Lei de Liberdade Econômica, trabalho este pendente e de grande expectativa para todos os participantes do mercado, fato que por si só já acarretará em grande impacto no setor.

O modelo de intervenção do Estado no âmbito de mercado de capitais proposto pela CVM desde 2001, é calcado na oportunidade de manifestação dos participantes do mercado e na confiança destes com relação à edição de regras que sejam consoantes com a respectiva realidade, com as práticas já consolidadas no mercado e com as preocupações de permitir a inovação necessária no setor.

Dado o contexto político e econômico abarcado pela Lei de Liberdade Econômica, percebe-se que, no âmbito do mercado de capitais, a regulação por parte da CVM precisa assumir um viés prospectivo, exatamente por se tratar de um mercado estratégico para o Estado (na medida em que propicia financiamento privado à diversos setores da economia e funciona como porta de ingresso de capital estrangeiro), marcadamente inovador e tecnológico e que absorve um número crescente de investidores em diversos setores da sociedade (exigindo que o regulador construa um arcabouço de medidas de proteção eficientes e eficazes de proteção ao investidor).

Neste cenário, a regulação estatal não assume um viés restritivo da atividade econômica, mas implica, primeiro, em uma compreensão do mercado e sua capacidade de inovação, autogestão e correção, fazendo, simultaneamente, um diagnóstico das falhas, desvios e de

alocações ineficientes de recursos que acabam causando, em última instância, a perda do bem estar social. Nas palavras de Vinícius Marques de Carvalho, “...não é verdade que regular é o mesmo que limitar o mercado, pelo contrário, a origem da ideia de regulação é a criação de condições para que o mercado opere de forma eficiente”.⁴⁷

Assim, o objetivo da intervenção estatal no mercado de valores mobiliários, via CVM, no atual contexto e esperado pelos participantes do mercado,⁴⁸ não é unicamente no sentido de adequar o comportamento desviante de alguns agentes ou de maximizar o exercício das liberdades econômicas em benefício aos participantes do mercado, mas o de planejar e tentar instalar uma realidade econômica que possibilite a inovação e segurança jurídica tanto para os investidores, quanto para os demais participantes do mercado, a partir da regulamentação dos artigos 1.368-C à 1.368-E do Código Civil e o artigo 3º, inciso VII da Lei 13.874/2019, introduzidos pela Lei de Liberdade Econômica, o que condiz mais ainda com a noção de “intervenção promocional” do Estado.⁴⁹

47 CARVALHO, Marcos Vinícius. Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no Direito Brasileiro: regulação de *sandboxes*. In: SALOMÃO, Luis Felipe, CUEVA, Ricardo Villas Bôas, FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos sobre o direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 414.

48 Haja vista a extensa manifestação de grande número de entidades dos setores privados e públicos na Audiência Pública SDM 8/2020, cujo conteúdo de pleito revela um anseio dos participantes do mercado, por uma regulamentação mais clara, objetiva e detalhada dos fundos de investimentos, com o declarado receio de que o Poder Judiciário não consiga analisar as eventuais demandas judiciais que advenham do setor, criando um cenário de grande insegurança jurídica. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html. Acesso em: 25 ago. 2022.

49 Segundo Egon Bockmann Moreira, ao se defender a necessidade de uma intervenção sensata e desenvolvimentista, visando a que o Estado promova estímulos para que os empresários privados adotem determinados comportamentos econômicos (afim de gerar efeitos não espontâneos ao mercado mas necessários à sociedade), está-se indicando a existência de uma categoria jurídica de atos administrativos (com a respectiva classificação e efeitos). MOREIRA, Egon Bockmann. O Direito Administrativo da Economia e a Atividade Interventiva do Estado Brasileiro. In: CUELLAR, Leila, MOREIRA, Egon Bockmann (Org). *Estudos de Direito Econômico*, vol. 2. Belo Horizonte: Fórum, 2020. p. 169.

Para além das alterações pontuais relativas às regras dos fundos de investimentos, a Lei de Liberdade Econômica fixou diretrizes e matrizes de interpretação que norteiam não só aos aplicadores das leis e regulamentos, mas também aos próprios gestores públicos e reguladores, para que, no exercício da atividade de regulação estatal, proporcionem um ambiente que possibilite a inovação,⁵⁰ o crescimento da atividade econômica e a ampliação do mercado em termos de alargamento e profundidade.

A Lei de Liberdade Econômica introduziu no Direito Brasileiro, no artigo 3º, inciso VII, a possibilidade de concessão de uma espécie de imunidade burocrática para inovação na atividade econômica privada, os denominados “*sandboxes*” ou “banco de testes”,⁵¹ com a finalidade de estimular a atuação dos agentes privados e públicos em setores de inovação e tecnologia, garantindo intervenção subsidiária e excepcional do Estado nestes casos.

Nas palavras de Vinícius Marques de Carvalho:

As inovações tecnológicas no âmbito do mercado financeiro e de capitais tem desafiado reguladores a reverem suas técnicas tradicionais de regulação, na tentativa de: (i) endereçar de maneira mais célere a ordenação das inovações que surgem neste mercado, mas também (ii) atender aos objetivos regulatórios para os quais foram dese-

50 “O banco de testes, dessa forma, é uma das formas encontradas por administradores públicos para compreensão da tecnologia inovadora e para o desenvolvimento da respectiva regulação. Essa regulação, por sua vez, deve melhor se adequar à inovação e não deixar o mercado desprotegido, nem permitir a criação de riscos. É um espaço de risco controlado em que as regras para atuação e prestação das atividades são previamente definidas pelo regulador.” CARVALHO, Vinícius Marques de, *Op. Cit.*, p. 417.

51 Nas palavras de Vinícius Marques de Carvalho, a essência dos *sandboxes* “...*consiste em simplificar determinadas regras do jogo para que se possa baver controle e certeza quanto a eventual descumprimento de regulação estatal pré-existente*”... e continua: “...*opção muito atraente e de baixo custo para testar produtos, serviços, soluções tecnológicas inovadores em um ambiente controlado*”. CARVALHO, Vinícius Marques de, *Op. Cit.*, p. 414.

nhados anteriormente, como o de proteção aos investidores e de proteção de formação eficiente de capital.⁵²

As agências reguladoras, Comissão de Valores Mobiliários⁵³ e Banco Central, além da Superintendência de Seguros Privados já se mobilizaram a fim de consultar a sociedade civil sobre a possibilidade de diminuição dos entraves regulatórios nos respectivos setores mediante a adoção do *sandbox* regulatório e regulamentaram a questão em instrução normativa própria.

A expectativa com a criação dessa ferramenta é que o regime de *sandbox* regulatório passará, com o tempo, a atuar como acelerador para os negócios inovadores, na medida em que permitirá ao mercado testar seus produtos a um custo regulatório relativamente baixo, junto a clientes, obedecidas as condições previstas pelo regulador no marco normativo. Assim, por meio desse regime, as empresas poderão testar e aprimorar os seus negócios de forma célere, de modo a viabilizar a entrada de seu produto ou serviço no mercado final do período de autorização temporária.⁵⁴

A instituição de *sandbox* não consiste em mera simplificação da legislação e da fuga de incidência regulatória, mas na criação de arcabouço legislativo que possibilite a inovação em ambiente de segurança jurídica.

52 CARVALHO, Vinícius Marques de, *Op. Cit.*, p. 416.

53 A Instrução CVM n.º 626/2020 dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório). Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst626.html>. Acesso em 25 ago. 2022.

54 CARVALHO, Vinícius Marques de., *Op. Cit.*, p. 423.

A ideia é a de que empresas inovadoras, que restem impossibilitadas de se registrarem no regime tradicional regulatório no início de suas atividades, testem suas inovações em ambiente menos rígido e em proximidade com o regulador, não à margem deste.

O argumento central que justifica a criação do *sandbox* pelos reguladores internacionais “é a necessidade de promover a inovação no mercado financeiro, sendo este um elemento importante para o desenvolvimento pleno do mercado e para a promoção de competição dentro dele.”⁵⁵

As novas tecnologias, como é o caso das *Fintechs*,⁵⁶ poderiam facilmente ficar em situação irregular e/ou à margem da regulação clássica, caso as inovações não possam ser encaixadas nas atividades típicas já regulada.⁵⁷

Neste contexto, os benefícios do *sandbox* regulatório⁵⁸ são associados à:

55 COUTINHO FILHO, Augusto. Regulação “*Sandbox*” como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e práticas internacionais. *Revista de Digital de Direito Administrativo RDDA-USP*. São José do Rio Preto, SP, n. 5, v. 2, p. 264-282, 2018. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450>. Acesso em 31 ago. 2022. p.269.

56 O termo *Fintech* foi definido pela Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO, 2017, p. 4): “*modelos de negócios inovadores que tipicamente oferecem um produto ou serviço financeiro de modo automatizado e, como resultado, desmantelam serviços financeiros clássicos – bancos, corretoras e gestoras de recursos.*” Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>. Acesso em 31 ago. 2022.

57 “As chamadas “zonas cinzentas” são muito comuns no âmbito das novas tecnologias, por meio das quais serviços são prestados de maneira inovadora – as vezes não facilmente enquadráveis nos serviços financeiros clássicos. Nesses casos, há uma dificuldade mútua (do regulador e dos participantes do mercado) em reconhecer como o negócio prestado deve ser enquadrado do ponto de vista das atividades típicas. COUTINHO FILHO, Augusto, *Op. Cit.*, p. 270.

58 Os benefícios alcançados com o *sandbox* regulatório no Reino Unido, de acordo com o *Financial Conduct Authority* (FCA): (i) promoção de competição mais efetiva no sistema financeiro; (ii) redução dos custos e do tempo de entrada de ideias inovadoras no mercado; (iii) mais facilidade na obtenção de *fundings* para projetos inovadores; (iv) possibilidade de o regulador constituir uma relação mais próxima com o mercado, auxiliando na construção de critérios apropriados de proteção ao consumidor em novos produtos e serviços relacionados

diminuição de custo regulatório imposto às *Fintechs*; (ii) maior acesso ao financiamento imposto às *Fintechs*; (iii) redução de tempo de maturação de produtos e serviços inovadores; (iv) mitigação dos riscos aos consumidores e ao sistema financeiro; e (v) celeridade na resposta regulatória ao mercado.⁵⁹

Deste modo, a regulação *sandbox* se consolida como técnica internacional⁶⁰ para promoção de inovação no âmbito do mercado financeiro e de capitais, desenvolvida sob a égide do regulador a partir de imposição de regras específicas, dentre as quais: imposição de licenças especiais e temporárias para operarem em atividades financeiras, possibilidade de exigência de salvaguardas com finalidade de mitigar riscos para os investidores e para o mercado que pretendem operar, como limitação de número máximo de clientes, limitação de qualificação de clientes, imposição de regras de *suitability*, para que seja adequado uma adequação do risco do investimento ao perfil do investidor, dentre outras medidas.

O modelo regulatório *sandbox*, no âmbito do mercado financeiro e de capitais, introduzido pela Lei 13.874/2019 e já regulamentado pela CVM, BACEN e SUSEP, pode configurar um instrumento regulatório mais eficaz perante as inovações tecnológicas constantes no mercado financeiro e de capitais, possibilitando o desenvolvimento

com as tecnologias inovadoras aplicadas ao mercado financeiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 31 ago. de 2022.

59 COUTINHO FILHO, Augusto, *Op. Cit.*, p. 271.

60 O *sandbox* regulatório teve origem em 2015, no Reino Unido. Dentre as jurisdições que já adotam a regulação *sandbox* etsão: Brasil (Comissão de Valores Mobiliários - CVM) e Banco Central do Brasil - BACEN)), Canadá (Ontário Securities Commission – OSC), Reino Unido (Financial Conduct Authority – FCA), Holanda (Authority for os Singaporethe Financial Market – AFM), Abu Dhabi (Abu Dabhi Global Market – ADGM), Hong Kong (Hong Kong Monetary Authority), Malásia (Bank Negara Malaysia), Singapura (Monetary Authority - MAS), Austrália (Australian Securities Investments Commission- ASIC). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 31 ago. 2022.

de processos de inovação em ambiente controlado e com maior diálogo entre regulador e regulado, com finalidade de mitigar riscos inerentes ao processo de inovação, conferindo ao regulador uma dinâmica de regulação mais flexível e aproximando o regulador à realidade do mercado.⁶¹

Conclusão.

É fato que o mercado de capitais é um mercado em constante crescimento no Brasil,⁶² por se tratar de uma alternativa para obtenção de alocação eficiente de recursos na econômica e propiciar financiamento privado à atividade econômica sem intermediação bancária, estimulada pelo próprio Estado.

Neste contexto, cabe ao regulador do mercado de capitais, questionar-se como absorver as demandas típicas do mercado de capitais, compostas: (i) pelo aumento exponencial do número de investidores não qualificados, (ii) pela criação constante de modelos inovadores (em infraestrutura de tecnologia, estrutura jurídica, acarretando em novos produtos, novos serviços e novos ambientes de negociação), garantindo um ambiente de segurança jurídica (adequando as reformas na legislação às regulações de ordem técnica do setor), à luz da ideologia da Lei de Liberdade Econômica?

Pende atualmente de regulamentação, pela CVM, os artigos 1.368-C à 1.368F do Código Civil, introduzidos pelo artigo 7º da Lei de Liberdade Econômica que, como vimos, para além de legislar sobre

61 Segundo o Banco Central do Brasil: “No Brasil, o Banco Central, como autoridade reguladora do Sistema Financeiro Nacional (SFN), viu no *sandbox* uma excelente maneira para resolver a adaptação das crescentes inovações percebidas no setor à regulação do setor.” BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sandbox* Regulatório. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/sandbox>. Acesso em 31 ago. 2022.

62 Observação que se embasa em dados da própria CVM com relação ao aumento exponencial do número de investidores no setor de fundos de investimentos.

regras específicas dos fundos de investimento, no Brasil, assumiu um viés principiológico de liberdade de exercício da atividade econômica e livre iniciativa, fixando diretrizes, valores e princípios da atividade econômica, visando a estimular não só o desenvolvimento das próprias atividades econômicas, mas o crescimento do produto interno bruto brasileiro, com vistas à promoção de valores sociais: geração de empregos e de renda, ao mesmo tempo em que demonstra especial preocupação em propiciar um ambiente propício à inovação e ao desenvolvimento tecnológico no mercado nacional.

Assim, a Lei 13.874/2019 também regulou o chamado “*sandbox*” regulatório. Em 13 de junho de 2019, foi publicado Comunicado Conjunto da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, do Banco Central (BACEN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), tornando pública a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil, como resposta à constante inovação tecnológica nos segmentos financeiro, de capitais e securitário, incluindo *distributed ledger technology – DLT, blockchain, roboadvisors* e inteligência artificial,⁶³ permitindo o surgimento de novos modelos de negócio, com reflexos na oferta de novos produtos e novos serviços, com maior qualidade e alcance.

Segundo declarado no próprio Comunicado Conjunto da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, o contexto de inovação:

impõe aos reguladores o desafio de atuar com a flexibilidade necessária, dentro dos limites permitidos pela legislação, para adaptar suas regulamentações às mudanças tecnológicas e

63 BANCO CENTRAL DO BRASIL. Comunicado Conjunto Ministério da Economia, Banco Central, CVM e Susep: divulga ação coordenada para implantação de regime de *sandbox* regulatório nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiro, 19 jun. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/16776/nota>. Acesso em: 31 ago. 2022.

constantes inovações, de forma que as atividades reguladas mantenham conformidade com as regras de cada segmento, independentemente da forma como os serviços e produtos sejam fornecidos, principalmente sob as perspectivas da segurança jurídica, da proteção ao cliente e investidor e da segurança, higidez e eficiência dos mercados.⁶⁴

O regime de *sandbox* regulatório já foi regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários no Brasil, (Instrução CVM 626/2020), pelo Banco Central do Brasil⁶⁵ e pela Superintendência de Seguros Privados (Resolução CNSP 381 de 2020 e Circular SUSEP 598/2020),⁶⁶ os quais disciplinaram o funcionamento de elementos essenciais do *sandbox* nas suas esferas de competência, contemplando modelos seguidos por outras jurisdições, destacando: concessão de autorizações temporárias e a dispensa excepcional e justificada do cumprimento de regras para atividades reguladas específicas, observando critérios, limites e períodos.

Assim, consideradas: (i) as alterações legislativas introduzidas pela Lei de Liberdade Econômica, em especial, no âmbito da regulação dos fundos de investimentos com a introdução dos artigos 1.368-C à 1.368-F no Código Civil, cuja regulamentação está em tramite perante a CVM, (ii) a autorização legislativa expressa de regulação *sandbox* para os mercados de inovação e tecnologia⁶⁷ com especial

64 *Idem*.

65 Segundo o BACEN “O Sandbox Regulatório é um ambiente em que entidades são autorizadas pelo Banco Central do Brasil para testar, por período determinado, projeto inovador na área financeira ou de pagamento, observando um conjunto específico de disposições regulamentares que amparam a realização controlada e delimitada de suas atividades.” <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>.

66 BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sandbox* Regulatório. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em: 31 de agosto de 2022.

67 Art. 3º, inciso VII da Lei 13.874/2019.

repercussão no mercado financeiro e de capitais (já regulamentados no âmbito da CVM, BACEN e SUSEP), (iii) somado à escolha deliberada, pela Lei 13.874/2019, do princípio da liberdade econômica como vetor interpretativo da atividade econômica e do direito individual ao desenvolvimento e crescimento econômico do país; os desafios do regulador do mercado de capitais mostram-se amplos na medida em que se lhe impõe um olhar prognóstico e observador do mercado de capitais, ao mesmo tempo que se lhe espera uma atividade regulatória que mitigue riscos, corrija falhas de mercado, proteja investidores, permita a inovação e a ampliação do mercado em perspectiva de aprofundamento e alargamento⁶⁸ capaz de propiciar o crescimento econômico.

68 “Em relação ao desenvolvimento financeiro há dois conceitos importantes: o aprofundamento e o alargamento do mercado, que, na língua inglesa, são conhecidos respectivamente por *deepening* e *broadening*. Aprofundamento refere-se ao aumento dos ativos financeiros, como percentagem do PIB, enquanto alargamento consiste no aumento do número de variedade de participantes e instrumentos de mercado financeiro.” ANDREZO, Andrea Fernandes. LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: aspectos históricos e conceituais*. 2ª ed. São Paulo: Thomson Learning. p. 13.

COMPLIANCE E OS SEUS IMPACTOS À LUZ DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA¹

COMPLIANCE AND ITS IMPACTS IN LIGHT OF SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE GOVERNANCE

*Renata Albuquerque Lima**
*Átila de Alencar Araripe Magalhães***
*Ana Lara Cândido Becker de Carvalho****

Resumo: O presente trabalho busca debater de forma crítica os contornos acerca da implementação dos programas de *compliance* no ramo empresarial à luz do combate à corrupção, com enfoque na importância da responsabilidade social empresarial, diretriz norteadora da governança corporativa. Nesse sentido, o objetivo geral é e analisar os programas de compliance sob a ótica do princípio da responsabilidade social e da governança corporativa. Dessa forma, a

¹ Artigo recebido em 11.08.2022 e aceito em 11.04.2023.

* Pós-Doutora em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Doutora em Direito Constitucional pela Universidade de Fortaleza – Unifor. Mestra em Direito Constitucional pela Universidade Federal do Ceará – UFC. Graduada em Direito pela Universidade Federal do Ceará – UFC e em Administração de Empresas pela Universidade Estadual do Ceará – UECE. Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1404814572894221>. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4019-9558>. E-mail: realbuquerque@yahoo.com

** Pós-Doutor em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. Doutor em Direito Constitucional pela Universidade de Fortaleza – Unifor. Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza – Unifor. Especialista em Direito e Processo Tributários pela Universidade de Fortaleza – Unifor. Especialista em Direito Empresarial pela Universidade Estadual do Ceará – UECE. Advogado. Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5744810062605257>. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1964-4071>. E-mail: atila@leitearripe.adv.br

*** Graduada em Direito pela Universidade Estadual Vale do Acaraú – UVA. Pesquisadora-bolsista pela Fundação Cearense de Apoio ao Desenvolvimento Científico e Tecnológico – FUNCAP. Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2618132579025454>. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-2260-8418>. E-mail: analarabecker@gmail.com

pesquisa partiu da seguinte pergunta-problema: como as empresas devem implementar e regulamentar os programas de compliance em suas estruturas à luz da responsabilidade social para obter a governança corporativa satisfatória? Para tanto, a pesquisa bibliográfica e documental foi realizada a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas e publicadas por meios de escritos eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites, entre outros. Destarte, é possível compreender que a responsabilidade social, a governança corporativa e os programas de *compliance* nas empresas formam elos interdependentes e imprescindíveis para uma gestão administrativo-empresarial bem sucedida.

Palavras-Chave: Compliance. Função social da empresa. Governança corporativa.

Abstract: The present work seeks to critically debate the outlines concerning the implementation of compliance programs in the corporate area in light of the fight against corruption, focusing on the importance of corporate social responsibility, guiding guideline of corporate governance. In this sense, the general objective is to analyze the compliance programs under the viewpoint of the principle of social responsibility and corporate governance. In this way, the research started from the following question-problem: How should companies implement and regulate the compliance programs in their structures in light of social responsibility to obtain satisfactory corporate governance? For such, the bibliographic and documental research was carried out as of the survey of theoretical references already analyzed and published by means of electronic writings, such as books, scientific articles, web pages, among others. Therefore, it is possible to understand that social responsibility, corporate governance, and compliance programs in companies form interdependent and indispensable links for a successful administrative-corporate management.

Keywords: Compliance. Social function of the company. Corporate Governance.

Sumário: Introdução. 1. Responsabilidade social e função social da empresa: definições e pontos distintivos. 2. Governança corporativa: a responsabilidade empresarial como um dos cerne para seu êxito. 2.1. O papel da governança corporativa para a eficácia da Lei Anticorrupção. 3. *Compliance* como forma de prevenir e inibir práticas corruptas.

Introdução.

Práticas amorais no ramo empresarial ocorrem desde o impulsionamento do sistema capitalista como modo de produção em todo o globo, sobretudo com a Revolução Industrial. O aumento de grandes empresas ao redor do mundo também trouxe consigo condutas reprováveis, como a corrupção nos segmentos econômicos. Em razão do detrimento da imagem por conta do envolvimento comprovado em práticas de aliciação, além de fatores como a ausência de adequadas diretrizes normativas, desrespeito às legislações em vigência, falta de apetrechos preventivos e gestão ineficaz, surgiu no meio empresarial a necessidade de introduzir programas de *compliance* para valorar a imagem empresarial e garantir a supervivência das empresas, uma vez que esses programas promovem a reestruturação administrativa da empresa e sua consequente reforma de imagem no mercado perante sócios, acionistas e funcionários.

A concepção de *compliance* engloba instruções normativas, políticas e diretrizes de controle que devem ser seguidas por todos envolvidos na atividade empresarial. Parece ser um conceito básico de “seguir as regras”, mas os escândalos de corrupção envolvendo grandes empresas no Brasil e no exterior mostram que o “básico” não é seguido, gerando um problema cada vez mais complexo e, às vezes, irreparável. Portanto, ao seguir todo o regramento dos instrumentos normativos, há uma maior chance de garantir que a empresa

estará em harmonia com os segmentos ambientais, trabalhistas, econômicos, contábeis, de segurança do trabalho, dentre outros.

Entretanto, o programa de *compliance* – verdadeiro planejamento de ética empresarial – não se restringe à luta anticorrupção, regulamentada pela Lei 12.846/2013. Há um interesse além do econômico, qual seja prevenir tudo que possa afetar negativamente o desempenho empresarial. Portanto, a saúde mental dos funcionários e o posicionamento sustentável da empresa são tão importantes quanto o financeiro da empresa. A organização e o seguimento à risca das diretrizes trazidas pela área de *compliance* demonstram uma eficaz estratégia de gestão de negócios, pois levam à atração de investimentos, melhoria da eficiência de empregados e de suas respectivas funções, além da prévia identificação e imediata correção de possíveis problemas.

Portanto, uma empresa inserida nos programas de *compliance* mostra que seus procedimentos são transparentes e são dominados por profissionais eficientes, com capacidade madura de gestão.

Sob o mesmo prisma, é possível correlacionar os benefícios trazidos pelos programas de *compliance* com a efetividade de uma responsabilidade empresarial, o qual defende que a empresa não deve almejar somente o lucro, mas igualmente deve se preocupar com as reverberações de suas deliberações perante o corpo social. Afinal, as empresas e o Estado devem possuir uma consciência favorável ao progresso social, aliando suas ações para garantir os direitos da sociedade. Ademais, os programas de *compliance* reforçam e efetivam os princípios da governança corporativa, a qual estimulam o inter-relacionamento entre sócios, diretores, conselheiros da administração, demais gestores com os órgãos fiscalizatórios. Os valores de transparência, equidade, accountability² e responsabilidade corporativa são enraizados no seio empresarial, aprimorando cada vez mais o modelo logístico e administrativo da empresa.

2 Significa “prestação de contas”.

Por conseguinte, o objetivo precípua do presente trabalho é analisar o advento dos programas éticos de *compliance* empresarial sob a ótica do princípio da responsabilidade social empresarial e à luz da governança corporativa, demonstrando a importância do referido programa para uma maior responsabilidade de gestão empresarial aliada à transparência e ao compromisso com as demais esferas da sociedade. Para tanto, a metodologia usada é primordialmente bibliográfica e documental através de escritos já publicados, como livros e artigos científicos sobre o tema.

1. Responsabilidade social e função social da empresa: definições e pontos distintivos.

O princípio da função social da empresa mostra-se fator precípua para o exercício da atividade econômica, pois provém da congeminação das demais bases principiológicas que regem a ordem constitucional. Esse princípio emerge conjuntamente com a ascensão do Estado Social, onde muito se discutiu os abusos decorrentes do livre mercado sem qualquer controle fiscalizatório.³ Os discrepantes contrastes sociais e econômicos dessa época tornaram fértil a teorização de que era necessária uma efetiva intervenção estatal para o resguardo dos interesses sociais. Houve uma ampla disseminação da teoria da ‘função social’ de diversas esferas estatais⁴ e, com isso, emergiu a função social corporativa, tão necessária para um correto funcionamento dos princípios da livre concorrência, do livre mercado, e da boa-fé objetiva – imprescindível nos contratos empresariais. Nas palavras de Maria Helena Diniz⁵

3 PEREIRA, Rafael Vasconcellos de Araújo. *Função social da empresa*. São Paulo: Método, 2008.

4 FILHO, Tullo Cavallazzi. *A função social da empresa e seu fundamento constitucional*. Florianópolis: OAB/SC Editora, 2006. p. 25.

5 DINIZ, Maria Helena. Importância da função social da empresa. *Revista Jurídica*, São Paulo, v. 2, n. 51, p. 387-412, 2018. p. 399.

[...] a função social do contrato de sociedade e a da propriedade empresarial busca a boa-fé objetiva do empresário (individual ou coletivo), a transparência negocial e a efetivação da justiça social, como nos ensina Jean-Luc Aubert, “aplicam-se aos negócios jurídicos entre empresários a função social do contrato e a boa-fé objetiva (arts. 421 e 422 do Código Civil), em conformidade com as especificidades dos contratos empresariais” (Enunciado do CJF n. 29, aprovado na I Jornada de Direito Civil). O princípio da boa-fé objetiva privilegia o respeito à lealdade, reque-rendo do empresário um padrão de conduta que tenha como standard “o bom homem de negócios”, que deve ter o dever de diligência e cuidado próprio na condução de seu interesse. A boa-fé objetiva deve ser tida como o modelo de conduta social em busca da economia voltada ao bem-estar geral e da melhora da atividade empresarial na obtenção de um excelente padrão de eficiência. Eis a razão pela qual Adalberto Simão Filho afirma, acertadamente, que o empresário deve buscar um ponto de equilíbrio (“ótimo de Pareto”), obtendo o máximo de eficiência social, fazendo com que os custos sociais derivados das atividades mercadológicas sejam iguais aos benefícios sociais alcançados. Atinge-se, continua ele, o máximo de eficiência social pelo “ótimo de Pareto” sempre que o bem-estar do empresário aumenta sem diminuir o bem-estar de outros membros da sociedade. A função social da propriedade dos bens empresariais deve ser uma diretriz a ser seguida para que o empresário (individual ou coletivo) possa obter licitamente lucros e satisfazer as necessidades da coletividade. Relevante é a sua função social, dela advêm produtos e serviços e a responsabilidade na sua produção e co-

mercionalização. Daí a íntima relação da boa-fé objetiva com a probidade, que requer honestidade no procedimento empresarial e no cumprimento da atividade econômica organizada para a produção e circulação de bens e serviços.⁶

Portanto, o princípio da função social, conjuntamente com o próprio conceito de Estado Social, procura apaziguar a dicotomia entre os ramos público e privado do direito, conciliando o modelo capitalista com o bem-estar coletivo. Isso mostra que o Estado e as corporações empresariais não são, necessariamente, opostos, mas sim necessariamente interdependentes, de modo que possam exercer competentemente suas funções e, dessa forma, contribuir sinergicamente para o melhoramento social.⁷

Dentro do ordenamento jurídico brasileiro, o princípio da função social da empresa possui, implicitamente, importante resguardo constitucional, alçado no art. 170 da Carta Magna de 1988, permitindo compreender que a base estruturante da ordem econômica pátria é firmada através da autonomia e da livre iniciativa empresarial.⁸ É justamente essa estruturação a qual, por meio do princípio da função social da empresa, permite, à luz constitucional, que as corporações possam atuar conjuntamente com a proteção ambiental, o respeito ao direito do consumidor, o rígido cumprimento das leis trabalhistas – incluindo o bem-estar dos empregados – e demais ramos que contribuem para a atuação empresarial frente à Constituição de 1988.⁹

6 *Ibidem*, p. 395.

7 BARRETO, Norayde Janaina de Fontes Rego et al. *O princípio da função social da empresa frente à responsabilidade social*. Brasília: FD/UnB, 2009.

8 PEREIRA, Rafael Vasconcellos de Araújo. *Função social da empresa*. São Paulo: Método, 2008.

9 HARO, Guilherme Prado Bohac de; ROSSIGNOLI, Marisa. A inexistência ou a dispensabilidade da norma conhecida como princípio da função social da empresa. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, p. 22-43, 2020. p. 26.

O referido princípio atua não somente nas relações entre funcionários e empregadores em âmbito intraempresarial, mas também em situações entre corporações. Como aduz o art. 170, IV, CF/88, a livre concorrência se utiliza da função social da empresa quando há assegurada a repressão contra atos ilícitos praticados por empresas, como *holdings*, cartéis e monopólios. Dessa forma, é respeitada a justa e livre concorrência, com igualdade de condições perante a lei.¹⁰ Além disso, assegura-se plena proteção ao consumidor, através do art. 170, inciso V, da Constituição Federal de 1988 e Lei 8.078/1990 – Código de Defesa do Consumidor –, parte presumidamente hipossuficiente na relação comercial, passível a qualquer atividade empresarial.

O art. 170, inciso VIII, da Constituição Federal de 1988, ainda dispõe acerca da necessidade de proteção máxima aos direitos fundamentais dos trabalhadores, previstos no art. 7^o da Carta Magna, usando a função social da empresa como validação para executar os procedimentos necessários para distribuir os lucros da atividade empresarial.¹¹ Dessa forma, é possível promover programas de ‘co-gestão’, implementados, atualmente, pelos programas de *compliance*. Ademais, o inciso VI do referido artigo edifica um resguardo constitucional ao meio ambiente, descrito também em outros dispositivos da Constituição Federal, e a função social da empresa deve ser intimamente relacionada com as noções de desenvolvimento sustentável, à medida que propõe às corporações medidas rígidas quanto à proteção ambiental, também exaustivamente trabalhadas pelos programas de *compliance*.¹²

10 MATIAS, João Luis Nogueira; NASCIMENTO, Letícia Queiroz. Responsabilidade social, filantropia e o papel social da empresa na pandemia de covid-19. *RJBL-Revista Jurídica Luso-Brasileira*, São Paulo, v. 4, p. 867-890, 2021. p. 880.

11 ZAGONEL, Marina; BARACAT, Eduardo Milléo. Responsabilidade social e função social da empresa à luz do princípio da livre iniciativa: análise do projeto “Especiais do Super Especial” para contratação de pessoas com deficiência, desenvolvido pela rede de Supermercados Festival. *Percurso*, Maringá, v. 3, n. 26, p. 410-429, 2018. p. 415.

12 SOARES, Marcelo Negri; CAMPOS, Marisa Gisela. Compliance na realização da função social da empresa. *Percurso*, Maringá, v. 1, n. 28, p. 1-21, 2019. p. 6.

Isso mostra que a ordem constitucional utiliza a função social da empresa de diversas formas, a fim de coordenar com aptidão as ramificações em que as empresas podem penetrar, controlando suas ações para que a atividade comercial possa alcançar os fins almejados sem prejudicar os demais âmbitos do ordenamento jurídico. Nas palavras de Pereira:¹³

[...] com o Estado Democrático de Direito brasileiro, marcado pela Constituição da República de 1988, não se pode falar em atividade empresária separada de objetivos sociais, econômicos e ambientais. Em razão dos direitos fundamentais, a empresa e seus resultados estão ligados a uma prática de responsabilidade social corporativa.¹⁴

A função social, portanto, filia-se à ideia de justiça social, pois não se trata apenas de um conjunto de normas programáticas, mas sim de meios para executar a preservação de direitos subjetivos daqueles que, de forma explícita ou implícita, podem ser afetados com a atividade corporativa.¹⁵ A função social da empresa faz-se necessária para que a base principiológica que norteia a atividade econômica na Constituição não seja apenas mais uma norma sem eficácia dentro do ordenamento, mas sim forma de legitimação para que os recursos da corporação sejam investidos em esferas projetadas além do ambiente físico ou financeiro.¹⁶

13 PEREIRA, Rafael Vasconcellos de Araújo. *Função social da empresa*. São Paulo: Método, 2008.

14 *Ibidem*, p. 19.

15 FORNASIER, Mateus de Oliveira; TONDO, Ana Lara. A responsabilidade social empresarial entre o direito, a economia e a política da sociedade global: desastres ambientais e reflexividade. *Caderno CRH*, Salvador, v. 32, p. 591-608, 2020. p. 598.

16 FAVORETO, Ricardo Lebbos; JÚNIOR, Clodomiro José Bannwart; NOGUEIRA, Arnaldo José França Mazzei. Problematizando o conceito de responsabilidade social empresarial: implicações de uma leitura multidisciplinar. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 24, n. 1, p. 55-77, 2020. p. 60.

A partir do advento da Constituição de 1988, surgiu a necessidade de concretizar o princípio da função social da empresa no ordenamento jurídico como um todo. Dessa forma, como ensinam Barbosa *et al*,¹⁷ nasceram as elucidações organizativas, as quais consistem em meios de gestão preocupados com os interesses coletivos para que, dessa forma, haja um equilíbrio entre o direito público e o direito privado. Essas soluções, portanto, visam gerar uma conduta ético-política para fomentar a competência dos empregados.¹⁸

É interessante observar, sob a ótica de Haro e Rossignoli,¹⁹ que a função social também induz à necessária noção de uma responsabilidade social coletiva e espontânea. Nesse sentido, a Lei n. 6.404/1976 – Lei das Sociedades Anônimas – prevê que a empresa pode promover “atos gratuitos razoáveis” em prol dos funcionários ou da comunidade na qual a corporação está inserida considerando as responsabilidades sociais que a empresa tem perante o tecido social.²⁰ Dessa forma, integram-se à atividade empresarial os anseios coletivos para alinhar o desenvolvimento econômico da corporação ao progresso social.²¹ Nesse sentido, Barreto²² aduz que:

17 BARBOSA, Eldilene da Silva *et al*. Responsabilidade social empresarial: uma ferramenta na construção da imagem das empresas. *Brazilian Journal of Development*, São Paulo, v. 6, n. 5, p. 31905-31922, 2020, p. 31915.

18 COSTA, Alana Beatriz Silva *et al*. *Princípio da função social da empresa e a atuação estatal*. São Paulo: Dialética, 2019.

19 HARO, Guilherme Prado Bohac de; ROSSIGNOLI, Marisa., *Op. Cit.*, p. 32.

20 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. [...] § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

21 MOREIRA, Alexandre Magno Augusto. Ética empresarial e sustentabilidade em momentos de crise: uma análise sob a perspectiva do princípio da solidariedade. *Revista de Direito e Sustentabilidade*, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 79-98, 2020. p. 87.

22 BARRETO, Norayde Janaina de Fontes Rego *et al*. *O princípio da função social da empresa frente à responsabilidade social*. São Paulo: Dialética, 2009.

[...] a função social é um princípio que trouxe um maior grau de justiça nas relações sociais, visando coibir os abusos individuais e delimitar a autonomia privada. Nas empresas, direciona a fazer o bem comum, possibilitando um ganho econômico mais justo para todos. Diante dessa nova realidade, deve a empresa ter como meta outros objetivos atrelados a uma exploração da atividade econômica que não se pauta exclusivamente no objetivo de lucro, mas está associada a valores de justiça social e bem-estar coletivo.²³

Apesar de seus conceitos serem próximos, responsabilidade social e o princípio da função social da empresa não são sinônimos. A responsabilidade social mostra-se como uma das inúmeras vertentes da função social empresarial, podendo ser definida como um mecanismo de manter a sociedade empresária dentro dos parâmetros de responsabilidade promovidos pelo princípio da função social. Dessa forma, pode-se entender como a responsabilidade social empresarial sendo espécie do gênero principiológico que é a função social.

Enquanto a função social empresarial é impreterivelmente vinculada à lei, ou seja, deve executar sua solidariedade para com a população e meio ambiente, observando o que está previsto na legislação, a responsabilidade social empresarial se apresenta de forma desobrigada, desempenhando atividades sociais que transcendem o disposto na esfera legislativa.²⁴

Portanto, o modelo de gestão, administração e organização empresarial, à luz constitucional, deve pautar-se em seu objetivo pre-cípuo, o lucro, porém atrelado ao necessário desenvolvimento social.

23 *Ibidem*, p. 58.

24 BEZERRA, Carla Manuella Aragão. Sustentabilidade, empresas e estado: a atuação das empresas e do estado na preservação de um meio ambiente sadio. 2020. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Direito) – Centro Universitário Christus, Fortaleza, 2020. Disponível em: <https://repositorio.unichristus.edu.br/jspui/handle/123456789/1001>. Acesso em: 08 jun. 2022.

Com a dilatação de receptores da atividade empresarial em meio ao tecido social, as corporações ganham protagonismo no ordenamento jurídico para contribuírem com o progresso coletivo, trabalhista e ambiental.²⁵

Nesse sentido, é certo que o princípio da função social da empresa, decorrente da própria ordem constitucional, necessita de diretrizes objetivas e claras para que sua aplicação seja efetivada e eficaz, não sendo cabível normas desnecessariamente abertas. Para isso, é precípuo que a hermenêutica assuma o papel integrativo de sistematizar os dispositivos normativos os quais regem a atividade empresarial. É necessário que os diplomas legais que regulamentam o ramo corporativo sejam interpretados à luz do princípio constitucional regente da ordem econômica e seus desdobramentos, como responsabilidade contratual e boa-fé objetiva.²⁶ Dessa forma, há um verdadeiro equilíbrio entre o contratualismo e o institucionalismo, ensejando na função social como resultado balizador dessas instituições.

2. Governança corporativa: a responsabilidade empresarial como um dos cerne para seu êxito.

Tão necessário quanto o princípio supracitado, a governança corporativa caracteriza-se como um planejamento categórico e organizativo onde as sociedades empresárias e demais organizações são administradas sob o manto do constante incentivo,²⁷ de grande relevância tanto para sociedades negociadas no mercado financeiro

25 ROSA, Leandro Souza. A responsabilidade social da empresa e a cidadania na participação democrática. *Percurso*, Maringá, v. 2, n. 29, p. 261-285, 2019. p. 274.

26 MARTINS, Andréia Ferreira; FILHO, Osvaldo Júlio da Silva; FILHO, Téucle Mannarelli. Responsabilidade social empresariais ações em tempos de pandemia. *Research, Society and Development*, São Paulo, v. 10, n. 9, p. e7610917818-e7610917818, 2021. p. e7610917818.

27 RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. Governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006. p. 150.

quanto para empresas de capital fechado.²⁸ Dessa forma, busca-se inter-relacionar satisfatoriamente a cúpula administrativa, diretoria e órgãos fiscalizatórios. As bases principiológicas básicas do ramo empresarial, como o da responsabilidade, por exemplo, tornam-se objetivos a serem seriamente traçados e moldados por todos os funcionários, a fim de garantir uma conduta íntegra da empresa no mercado.²⁹

Matias-Pereira³⁰ ressalta a extrema relevância da governança corporativa, afirmando que não apenas o ramo privado, mas também o serviço público deve beneficiar-se com o planejamento organizacional que a governança corporativa traz. Contudo, este sistema ainda prevalece nas empresas privadas. Leocir Dal Pai³¹ ensina que:

[...] a governança corporativa surge no contexto da ética pessoal e empresarial e se refere a um conjunto de ações através das quais “as sociedades são dirigidas e monitoradas”, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm por finalidade aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade. [...] A governança corporativa, na prática, envolve a gestão responsável da empresa em todos os seus níveis, a efetividade de seus resultados e a confiança de todos os envolvidos com a organização, obtida

28 FERREIRA, Roberto do Nascimento *et al.* Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 14, p. 134-164, 2013. p. 140.

29 ALVARES, Elismar; GUSSO, Eduardo. *Governança corporativa: um modelo brasileiro*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

30 MATIAS-PEREIRA, José. A governança corporativa aplicada no setor público brasileiro. *Administração Pública e Gestão Social*, Viçosa, v. 2, n. 1, p. 109-134, 2010. p. 117.

31 PAI, Leocir Dal. Governança corporativa & ética nas organizações. *Saber Acadêmico*, Presidente Prudente, v. 6, p. 90-102, 2008. p. 92.

através da transparência, equidade, “accountability” e “compliance”.³²

É necessário analisar os princípios que permeiam a governança corporativa e promovem sua eficácia na gestão empresarial. Borges e Serrão³³ elencam quatro princípios fundamentais: translucidez, equidade, *accountability* e responsabilidade societária. O princípio da translucidez refere-se à necessária transparência que as empresas precisam ter, disponibilizando as elucidações necessárias para quem precise, e não apenas as informações as quais são de possibilidade de acesso por determinação legal. O princípio da equidade caracteriza-se pelo tratamento igualitário entre a sociedade e as demais partes de interesse para uma gestão otimizada. O princípio da prestação de contas aluz uma importante convergência com a transparência já citada: as empresas devem prestar contas devidamente e de forma sucinta, assumindo ônus e bônus por seus atos. Por fim, a responsabilidade societária significa que os gestores devem prezar pela exequibilidade financeira da instituição que estão gerindo, devendo atenuar fatores negativos e ressaltar os positivos, demonstrando uma conduta de confiança, zelo e boa-fé.

Quando ocorrem práticas amorais por parte de uma empresa, sua imagem no mercado corporativo e no mundo dos investimentos fica seriamente comprometida. Dessa forma, o desígnio precípua da governança corporativa é, sabiamente aliada com os demais programas específicos de *compliance*, reassumir e certificar a confiança e a solidez da empresa para seus acionistas.³⁴ Dessa forma, a governança corporativa procura ordenar de forma eficiente as atitudes profissionais dos gestores empresariais.

32 *Ibidem*, p. 93-94.

33 BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v.12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

34 SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo, p. 1-152, 2002

À vista disso, salienta-se que, segundo Rodrigues e Dalongaro,³⁵ além dos benefícios organizacionais e de gestão, a governança corporativa favorece o desenvolvimento econômico sustentável, na medida em que promove progressos significativos na performance empresarial, e isso inclui o compromisso sustentável que as empresas devem ter, pois seu compromisso social vai além dos seus funcionários, mas abarca todo o tecido social.³⁶

Portanto, nota-se que as medidas trazidas pela governança corporativa relacionam-se diretamente com condutas éticas, autônomas e transparentes a longo prazo,³⁷ de forma a reduzir – ou até mesmo extinguir – dissabores judiciais contra a empresa. Ao propiciar um âmbito de administração apropriado e eficiente, as empresas tomam melhores decisões e, conseqüentemente, colhem melhores resultados.³⁸ Há, portanto, uma relação diretamente proporcional entre a governança corporativa e um desempenho empresarial satisfatório.

Silveira³⁹ elenca que efetivar as diretrizes da governança corporativa facilita a comunicação satisfatória entre a empresa e demais partes interessadas, levando a contornos corporativos benéficos e lucrativos para os envolvidos. Além disso, com a governança corporativa os gestores estarão aptos e capacitados para priorizar ações e medidas que são primordiais para assegurar a sustentação da empresa em possíveis épocas de crise ou recessão.⁴⁰ Portanto, com uma eficaz

35 RODRIGUES, Marlene; DALONGARO, Roberto. Governança corporativa. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, Ijuí, n. abril, 2018. p. 1-12.

36 JUNIOR, Sebastião Bergamini. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 149-187, dez. 2005. p. 160.

37 SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008. p. 83.

38 LANZANA, Ana Paula. *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 2004. 154 fls. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo, 2004.

39 SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da, *Op. Cit.*, p. 74.

controladoria interna, a empresa poderá conservar-se no mercado sem prejuízos significativos.

Para além disso, a atratividade da empresa no mercado de ações é impulsionada com a implementação da governança corporativa. Segundo Cicogna,⁴¹ acionistas injetam maior quantidade de capital em sociedades empresárias que possuem imagens confiáveis perante o mercado. Desse modo, a governança corporativa serve, também, como uma espécie de "confiabilidade presumida",⁴² pois, ao assumir uma posição de segurança no meio acionário através de uma boa e organizada gestão administrativa, a empresa possui maior credibilidade para impulsionar seu patrimônio e, dessa forma, expandir seus lucros.⁴³

2.1. O papel da governança corporativa para a eficácia da Lei Anticorrupção.

Sabe-se que, ao longo dos últimos anos, o Brasil vem enfrentando duras exposições escandalosas de denúncias de corrupção e outros crimes cometidos no âmbito empresarial.⁴⁴ Aliada à crise política e econômica instaurada no território nacional, a deficiência ges-

40 GRÜN, Roberto. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, v. 18, p. 139-161, 2003. p. 146.

41 CICOINA, Maria Paula Vieira. *Governança corporativa como sinalização: benefícios para o financiamento das empresas do mercado de capitais*. Tese (Doutorado em Direito). Universidade de São Paulo, 2007.

42 MIZUMOTO, Fabio Matuoka; FILHO, Claudio Pinheiro Machado. Práticas de governança corporativa em empresa familiar de capital fechado: um estudo de caso. *Revista de Negócios*, Blumenau, v. 12, n. 2, p. 3-17, 2007. p. 8.

43 NETO, Ramon Martine Ribeiro; FAMÁ, Rubens. A importância da governança corporativa na gestão das empresas – O caso do grupo Orsa. *Artigo apresentado no VI Semead-Seminário em Administração*, FEA-USP, 2002. p. 1-7.

44 MOREIRA, Aline Gomes. *Governança corporativa, compliance e Lei de Anticorrupção no Brasil: um novo horizonte de boas intenções?*. 2020. 111 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de Coimbra, Coimbra, 2020.

torial, administrativa, contabilista e financeira das instituições culminou em verdadeiras organizações criminosas protagonizadas por integrantes do poder público – direto e indireto – e empresas privadas,⁴⁵ resultando em diversos prejuízos aos cofres públicos, revelando, para Oliveira *et al.*,⁴⁶ uma escassez significativa e preocupante de valores éticos e morais tanto no serviço público como na esfera privada. Portanto, para respaldar os anseios sociais e em uma tentativa de frear os graves casos de corrupção, foi editada a “Lei Anticorrupção”.

Nesse contexto, a Lei n. 12.846/2013, popularizada como “Lei Anticorrupção”, tem trazido contornos com a finalidade de responsabilizar, de forma eficiente, administrativa e civilmente as pessoas jurídicas que atentem contra a Administração Pública, seja esta nacional ou estrangeira.⁴⁷ Desse modo, nota-se a preocupação legislativa em reinventar a responsabilização das empresas, de modo a forçar uma gestão e uma administração honesta e transparente, moldada, precipuamente, nas bases principiológicas da função social da empresa.⁴⁸ Por conseguinte, além de realizar uma responsabilização objetiva, nada obsta a responsabilidade subjetiva de gestores, administradores e demais agentes que cometerem infrações e agirem de má-fé.

Dessa forma, em seu art. 7º, a Lei Anticorrupção preceitua que “serão levados em consideração na aplicação das sanções: [...] VIII – a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade,

45 KOPROWSKI, Sirlene *et al.* Governança corporativa e conexões políticas nas práticas anticorrupção. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 61, 2021, p. 1-14.

46 OLIVEIRA, Luciane Bauchrowitz de Almeida *et al.* *Compliance e governança corporativa. Anais do Salão de Iniciação Científica Tecnológica*, 2019.

47 GABARDO, Emerson *et al.* A nova lei anticorrupção e a importância do compliance para as empresas que se relacionam com a Administração Pública. *A&C-Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, Curitiba, v. 15, n. 60, p. 129-147, 2015. p. 136.

48 SOARES, Fabio Lopes. Governança cidadã: alternativa para garantia da realização da função social das empresas e de sustentabilidade econômica. *Revista da Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo*, São Bernardo do Campo, v. 22, n. 1, p. 1-16, 2016. p. 8.

auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica”. Nesses termos, a Lei Anticorrupção expressa aos sustentáculos dos princípios – já citados – do regimento da governança corporativa, quais sejam: *compliance*, prestação de contas, tratamento equitativo e transparência. Com isso, observa-se que a governança corporativa é, de fato, o instrumento mais eficaz para a implementação com êxito das diretrizes dos programas de *compliance*,⁴⁹ resultando na reestruturação empresarial e, com isso, a movimentação da economia, retorno dos investimentos através de ações, manutenção de empregos e contratação de novos funcionários.⁵⁰ Portanto, em última análise, a governança corporativa é um importante aliado para a prosperidade política e econômica de onde se encontra,⁵¹ contribuindo, dessa forma, para o desenvolvimento da região.

Sob este prisma, a Lei Anticorrupção destaca a função fiscalizatória, sobretudo relacionada aos parâmetros éticos e sobre o manto da responsabilidade corporativa, de acionistas e sócios.⁵² Portanto, é necessário que acionistas e sócios cobrem uma prestação de contas transparente e efetiva, para que haja o devido e necessário controle acerca das decisões de gestores e administradores. Nunes⁵³ ressalta que o fator fiscalizatório de quem é sócio ou mesmo de quem compra

49 FORTINI, Cristiana; ARIANE, Sherman. Governança corporativa e medidas preventivas contra a corrupção na Administração Pública: um enfoque à luz da Lei nº 13.303/2016. *Revista de Direito da Administração Pública*, Rio de Janeiro v. 1, n. 2, p. 173-184, 2016. p. 177.

50 LIMA, Nilson Carlos; LIMA, Nilton Cesar. Lei Anticorrupção: uma analogia empírica em *compliance* de uma organização privada. *RAGC*, Monte Carmelo, v. 5, n. 20, 2017. p. 132-151.

51 OLIVEIRA, Fernanda. Governança corporativa e a importância do sistema de compliance nas organizações. *ETIC-Encontro de Iniciação Científica*, Presidente Prudente, v. 11, n. 11, 2015. p. 1-8.

52 ZORZENON, Laís Lidiane; TERRON, Letícia Lourenço Sangaletto. *Compliance* e governança corporativa: legislação e valores empresariais frente à minimização de improbidades. *Anais do Seminário de Pesquisa e Extensão do Curso de Direito do UNIFUNEC-SEMPEX*, Santa Fé do Sul, v. 2, n. 2, 2020. p. 1-10.

53 NUNES, Raphael Marcelino de Almeida. Controle externo e os impactos da nova Lei Anticorrupção. *Revista Culturas Jurídicas*, Niterói, v. 3, n. 6, 2016. p. 1-20.

participações acionárias é extremamente relevante, pois permite um controle interno e externo, na medida que a participação atenta destes fomenta o cumprimento da lei pelas empresas.

De acordo com Filho,⁵⁴ a governança corporativa atrelada aos programas de *compliance* devidamente efetivados no âmbito empresarial proporcionam uma competição diferenciada no mercado, tornando as sociedades mais atrativas para investidores que veem a empresa como ambiente seguro e próspero para depositar seus investimentos. Ao explicitar a movimentação financeiro-administrativa da empresa e permear o ambiente de trabalho com as diretrizes de *compliance* e utilizando na gestão os princípios da governança corporativa, a sociedade empresária constrói uma reputação sólida, garantindo seu sucesso econômico.⁵⁵ Ter a ética e a transparência como pilares da administração empresarial relaciona-se diretamente com sua formação e êxito no mercado.

Contudo, Ciekalski⁵⁶ alerta que:

[...] a partir da instituição da Lei n. 12.846/2013, que foi regulamentada pelo Decreto Federal n. 8.420/2015, o mundo empresarial busca então conceber o combate à corrupção por meio dos princípios do “compliance”, os quais passaram a ser amplamente citados no meio empresarial. Buscou-se, a partir de então, obedecer a uma regra, a um comando, a um regulamento nas em-

54 FILHO, Joaquim Rubens Fontes. A governança corporativa em empresas estatais brasileiras frente à Lei de Responsabilidade das Estatais (Lei nº 13.303/2016). *Revista do Serviço Público*, Brasília, v. 69, p. 209-238, 2018. p. 223.

55 CARDOSO, André Guskow. Governança corporativa, transparência e compliance nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei 13.303/2016. *Revista de Direito Administrativo e Gestão Pública*, Florianópolis, v. 13, p. 94-119, 2016. p. 97.

56 CIEKALSKI, Felix Alberto. *Compliance como ferramenta de melhoria da gestão e prevenção à prática da corrupção na administração pública brasileira*. 2019. 119 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública). Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2019.

presas, que até então não existia. No Brasil, o termo *compliance*, na Lei 12.846/13 e demais diplomas legais que a regulamentaram, foi denominado “programa de integridade”. Contudo, a adoção de sistemas de integridade, decorrente de “sugestão legal”, não é uma obrigatoriedade. Ou seja, a Lei Anticorrupção não prevê sanções às empresas que deixem de implementar programas de integridade. Porém, em conformidade com o artigo 7º, inciso VIII, a Lei 12.846/2013 dispõe que “serão levados em consideração na aplicação das sanções a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica”. Por isso, cada vez mais os programas de integridade vêm recebendo a atenção e recursos das corporações como mecanismos para mitigar riscos e auxiliar no cumprimento do dever de diligência dos administradores.⁵⁷

Decerto, a Lei Anticorrupção vem para remodelar substancialmente a estrutura administrativa das empresas. Trazendo diretrizes basilares relativas a um novo cenário de compatibilidades, é necessário que as empresas, por meio de seus Códigos de Conduta e Ética organizacionais, estejam em estreita consonância com essa legislação,⁵⁸ sendo a governança corporativa o caminho para essa harmonia. A complexidade empresarial, portanto, faz jus ao supracitado diploma normativo, o qual busca tratar com rigor qualquer transgressão gestorial e administrativa que possa colocar em risco a imagem da

57 *Ibidem*, p. 65-66.

58 SANTOS, Rafael Padilha dos; LIEBL, Helena. *Compliance* e governança corporativa: estratégias para uma gestão socioambiental. *Revista Húmus*, Porto Alegre, v. 10, n. 29, p. 150-162, 2020. p. 157.

empresa, impondo a ética, a boa-fé, o zelo e a transparência como pilares essenciais da conduta empresarial.⁵⁹

3. Compliance como forma de prevenir e inibir práticas corruptas.

A cultura de implementação dos programas de *compliance* na seara empresarial deve advir do próprio hábito de boa gestão administrativa, e não de imposições judiciais que geralmente ocorrem após a descoberta da proliferação de práticas amorais. Desse modo, ao efetivar desde logo os protocolos e as ações necessários indicados nos programas de *compliance*, será possível seguir as padronizações de segurança gestorial e isso, conseqüentemente, implicará na blindagem quanto a comportamentos inadequados que podem deslustrar a imagem da organização empresarial perante a sociedade, o mercado e a justiça.⁶⁰

A partir do surgimento e da gradual solidificação das abordagens trazidas pelos programas de *compliance*, a eticidade das empresas tornou-se cerne para o estabelecimento de relações comerciais e sociais, conforme refletem Mendes e Carvalho,⁶¹ pois, como fazem parte da estrutura do tecido social – gerando empregos, ocupando espaço territorial, relacionando-se com o meio ambiente –, suas condutas morais e éticas são informações prioritárias e imprescindíveis para a continuidade bem-sucedida da prática empresarial.

59 LUCENA, Victor Eduardo da Silva. As bases e os aspectos constitucionais da governança corporativa no Brasil. *Cadernos de Direito-UNIFESO*, Teresópolis, v. 1, n. 2, p. 25-36, 2018. p. 31.

60 KEMPFER, Marlene; BATISTI, Beatriz Miranda. Estudos sobre o compliance para prevenção da corrupção nos negócios públicos: ética, ciência da administração e direito. *Revista do Direito Público*, Brasília, v. 12, n. 2, p. 273-307, 2017. p. 289.

61 MENDES, Francisco Schertel; CARVALHO, Vinicius Marques de. *Compliance: concorrência e combate à corrupção*. 1ª ed. São Paulo: Trevisan Editora, 2017.

Nesse sentido, nota-se que as sociedades empresárias que optam por perfilhar o *compliance*, enraizando-o na gestão, na administração, e nos demais ramos organizacionais da empresa, tornando as práticas verdadeiros protocolos habituais a serem seguidos por todos os funcionários e colaboradores, tendem a fruir de melhor imagem perante os consumidores e instituições colaboradoras.⁶² Conforme explica Ciekalski:⁶³

[...] para implantação de um sistema de *compliance*, é necessário o estabelecimento de um conjunto de ações e planos a serem adotados de forma facultativa por pessoas jurídicas, com vistas à garantia do cumprimento de todas as exigências legais e regulamentares do setor ou segmento econômico em que atuam, orientando e defendendo preceitos éticos e de boa governança administrativa, com o objetivo de evitar e punir de forma adequada a ocorrência de fraudes e atos de corrupção em geral. Nesse contexto, e levando em consideração que atualmente um dos temas mais recorrentes e debatidos na sociedade global é a luta contra a corrupção, os Estados modernos têm diversificado cada vez mais as ações voltadas ao controle, monitoramento e prevenção desse mal que, muitas vezes, desestabiliza governos, põe em xeque a credibilidade econômica de países e, de certa forma, deixa desacreditada uma boa parcela dos cidadãos em relação aos rumos políticos e administrativos de suas respectivas nações. A corrupção passou de tabu para um dos problemas mais comentados do mundo.⁶⁴

62 SANTOS, Renato Almeida dos *et al.* Compliance e liderança: a suscetibilidade dos líderes ao risco de corrupção nas organizações. *Einstein (São Paulo)*, v. 10, p. 1-10, 2012. p. 4.

63 CIEKALSKI, Felix Alberto, *Op. Cit.*, p. 58.

Portanto, nota-se que, apesar de a corrupção não ser um fenômeno recente ou isolado no mundo corporativo, o *compliance* surge através da atual pulverização de publicização de condutas corruptas que prejudicam severamente a continuidade empresarial,⁶⁵ podendo ser definido como o “resultado de um conjunto de práticas necessárias e inerentes ao próprio equilíbrio e desenvolvimento das relações sociais das civilizações”⁶⁶ ao passo em que a empresa é um elemento crucial no desenvolvimento socioeconômico de onde encontra-se instalada.

No Brasil, os últimos dez anos foram cruciais para a disseminação da cultura de *compliance*. Nesse sentido:

[...] no ano de 2015, a Controladoria Geral da União editou a Portaria CGU n. 909/2015, definindo critérios para avaliação dos programas de integridade das empresas, estabelecendo estes como requisitos indispensáveis para concessão de redução no valor da multa (CGU, 2015). Essa portaria estabeleceu três fases para análise do cumprimento dos requisitos. Em primeiro momento, a empresa deve comprovar que o programa de *compliance* foi concebido em consonância com o status de seu porte econômico, perfil de atuação e posicionamento no mercado. Após essa primeira avaliação, a empresa deve comprovar o histórico da aplicação do programa, evidenciando os resultados alcançados anteriormente na prevenção de atos lesivos. A última fase de avaliação consiste na demonstração de que o

64 *Ibidem*, p. 57-58.

65 BONACCORSI, Matheus Fernandino. Corrupção no âmbito empresarial: evolução histórica dos programas de compliance e seus reflexos atuais sobre as responsabilidades do Compliance Officer. *Revista Brasileira de Direito Empresarial. Encontro Virtual*, Florianópolis, v. 6, n. 2, p. 79-106, 2020. p. 98.

66 CIEKALSKI, Felix Alberto, *Op. Ci.*, p. 60.

programa foi efetivamente aplicado no âmbito de situação em que tenha ocorrido ato lesivo e que, na oportunidade, obteve resultado na prevenção de um dano maior ou na reparação do prejuízo causado.⁶⁷

Desse modo, é possível afirmar que os programas de *compliance*, atualmente, foram implementados como ferramentas determinantes para a busca de transparência e integridade na seara empresarial. Além disso, os programas de *compliance* são, segundo Ribeiro e Diniz,⁶⁸ estratégias valiosas para a consolidação empresarial no mercado e sua estabilização a longo prazo. Isso porque, atualmente, há uma gradual pressão extrínseca advinda do mercado para a adesão de diretrizes éticas nas empresas, que podem ser obtidas através do *compliance*, as quais têm como consequência a geração de valor para sócios e acionistas.⁶⁹ Portanto, a exigência paulatina de ética administrativa e gestorial necessita de programas preventivos e de monitoramento contínuo nos âmbitos contábil, financeiro e de recursos humanos da empresa.

A adoção de procedimentos éticos possui um duplo efeito de-
veras relevante, pois acarreta na necessária satisfação dos investidores, fornecedores, funcionários e sócios, e promove a visibilidade empresarial a nível internacional para a obtenção de capitais.⁷⁰ Essa abertura para o mercado externo faz-se necessária para o desenvolvimento empresarial e para o aumento de lucros, algo que os progra-

67 *Ibidem*, p. 64.

68 RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e lei anticorrupção nas empresas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 52, n. 205, p. 87-105, 2015. p. 96.

69 VASCONCELOS, Leoni *et al.* A importância do *compliance* na comunicação empresarial. *Revista Percursos*, Londrina, v. 2, n. 33, 2020. p. 1-23.

70 NASCIMENTO, José Orcélio do *et al.* A importância do *Compliance* para o departamento fiscal das empresas de contabilidade. *Revista Linceu On-Line*, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 84-102, 2020. p. 92.

mas de *compliance* buscam, em sua essência, mostrar para as empresas uma correta gerência nesse quesito, pois asseguram a responsabilidade corporativa atrelada a uma administração contábil e financeira habilidosa.⁷¹

Outrossim, com o constante advento de mecanismos jurídicos para conciliar o dinamismo tecnológico com o devido tratamento de dados pessoais por empresas, o *compliance* adentra na era digital de forma notável. A Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD) – Lei nº 13.709/2018 – determina um tratamento diferenciado de mineração de dados para as empresas as quais obtém informações privadas e pessoais de seus titulares (pessoas físicas), de forma a privilegiar a privacidade do cidadão.⁷² Segundo Pereira e Torchia:⁷³

[...] atualmente, a LGPD pode ser vista como mais uma etapa na implantação do *compliance*, pois passa a exigir que as organizações adotem medidas de segurança, técnicas e administrativas aptas a proteger os dados pessoais de acessos não autorizados e de situações acidentais ou ilícitas de destruição, perda, alteração, comunicação ou qualquer forma de tratamento inadequado ou ilícito. As organizações, portanto, precisam implantar mecanismos de Governança da Privacidade, o que impacta diretamente na condução de qualquer atividade empresarial. Sendo assim, o investimento em programas de *compliance* proporcio-

71 NAKAMURA, Elaine Aparecida Maruyama Vieira; NAKAMURA, Wilson Toshiro; JONES, Graciela Dias Coelho. Necessidade de estrutura de compliance nas instituições financeiras. *Revista Gestão & Tecnologia*, Pedro Leopoldino, v. 19, n. 5, p. 257-275, 2019. p. 259.

72 RAPÔSO, Cláudio Filipe Lima *et al.* LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e Tecnologia da Informação: Revisão sistemática. *RACE-Revista de Administração do Cesmac*, Joaçaba, v. 4, p. 58-67, 2019. p. 61.

73 PEREIRA, Fernanda Maria; TORCHIA, Bruno. Como o *compliance* pode ser um diferencial na gestão das organizações. *Revista Científica Faculdade Unimed*, Belo Horizonte, v. 1, n. 3, pág. 11-15, 2020. p. 13.

nará conformidade à exigência regulatória, melhoria de processos internos e maior eficiência. O cumprimento de normas legais e regulamentares, quando se torna uma missão da organização, gera, acima de tudo, a confiança, ingrediente integral em qualquer prática comercial. Ademais, os gestores estão bastante propensos a sofrerem as consequências jurídicas de qualquer responsabilização, seja por responder com seu patrimônio ou por ser visto como alguém negligente neste processo [...]. O *compliance* e a LGPD são realidade no Brasil, e as organizações que não estiverem preparadas estarão, com toda certeza, sujeitas à perda de competitividade negocial.⁷⁴

Desse modo, os programas de *compliance*, com o apoio da LGPD, poderão auxiliar empresas a evitar vazamento de dados privados, aplicando, segundo Magacho e Trento,⁷⁵ princípios essenciais como o da finalidade, da minimização e da retenção mínima. O primeiro princípio aponta que as informações pessoais angariadas devem possuir um objetivo próprio e específico e que será devidamente informado ao titular dos dados. O segundo leciona que a quantidade coletada de informações deve ser apenas a necessária para cumprir a finalidade específica a qual foi destinada, em prol da privacidade e intimidade da pessoa física. O último estabelece que os dados devem ser mantidos apenas pelo tempo necessário de devido tratamento, devendo ser descartados após a realização da intenção traçada pela empresa.

74 PEREIRA, Fernanda Maria; TORCHIA, Bruno, *Op. Cit.*, p. 14-15.

75 MAGACHO, Bruno Toledo Piza; TRENTO, Melissa. LGPD e compliance na Administração Pública: o Brasil está preparado para um cenário em transformação contínua dando segurança aos dados da população? É possível mensurar os impactos das adequações necessárias no setor público?. *Revista Brasileira de Pesquisas Jurídicas (Brazilian Journal of Law Research)*, Avaré, v. 2, n. 2, p. 7-26, 2021. p. 11.

Dessarte, em última análise, os programas de *compliance* procurarão ajustar as sociedades empresárias para, de forma harmônica e coexistente, respeitar os princípios constitucionais da privacidade e da intimidade, proteger os dados pessoais de vazamentos para possíveis fins corruptos e resguardar a integridade, eticidade e transparência empresarial.⁷⁶

Conclusão.

A definição dos programas de *compliance* abarca instruções normativas, políticas e diretrizes de controle que devem ser seguidas por todos envolvidos na atividade empresarial. O que parece ser um mero conceito de “seguir as regras” mostra que o referido “básico” não está sendo seguido na seara empresarial, gerando um problema cada vez mais complexo e, às vezes, irreparável. Portanto, ao seguir todo o regramento dos instrumentos normativos, há uma maior chance de garantir que a empresa estará em harmonia com os segmentos ambientais, trabalhistas, econômicos, contábeis, de segurança do trabalho, dentre outros.

Entretanto, o programa de *compliance* não se restringe à luta anticorrupção, regulamentada pela Lei 12.846/2010. Há um interesse além do econômico, qual seja prevenir tudo que possa afetar negativamente o desempenho empresarial. A organização e o seguimento à risca das diretrizes trazidas pela área de *compliance* demonstra uma eficaz estratégia de gestão administrativa, pois leva à atração de investimentos, melhoria da eficiência de empregados e de suas respectivas funções, além da prévia identificação e imediata correção de possíveis problemas.

76 PITTA, Paulo *et al.* Conformidade com LGPD: Uma camada de dados de persistência de segurança. *In: Anais da XVIII Escola Regional de Redes de Computadores*. Porto Alegre, p. 123-127. 2020. p. 124.

Portanto, uma empresa em *compliance* mostra que seus procedimentos são transparentes e são dominados por profissionais eficientes, com capacidade madura de gestão. A partir dessa perspectiva, surge o conceito de função social da empresa, que busca equilibrar a ascensão financeiro-econômica com a responsabilidade da organização com a sociedade, pois todos esses elementos são interdependentes e corresponsáveis pelo desenvolvimento socioeconômico do local.

Por fim, com o planejamento categórico de diretrizes éticas e organizacionais proposto pela governança corporativa, os programas de *compliance* visualizam solo fértil para implementarem-se nos protocolos empresariais, beneficiando a empresa em diversos aspectos.

LIVRE INICIATIVA E ATIVIDADES INOVADORAS: UMA ANÁLISE DO CASO BUSER¹

FREE ENTERPRISE AND INNOVATIVE ACTIVITIES: AN ANALYSIS OF THE BUSER CASE

*Renata Capriolli Zocatelli Queiroz**
*Felipe Gomes Silva***

Resumo: Abordando o tema de liberdade econômica, o presente estudo tem como objetivo tratar a problemática da aplicação da livre iniciativa e seus desdobramentos legais e jurídicos em relação a atividades inovadoras. A pesquisa é descritiva, qualitativa, dedutiva e bibliográfica, realizada a partir de trabalhos acadêmicos, doutrinários, legislações e decisões judiciais. Assim, será estudada a liberdade econômica dentro da ordem econômica constitucional, mais precisamente sobre a livre iniciativa, e a Lei de Liberdade Econômica no plano infraconstitucional. Após, serão conceituadas as denominadas atividades inovadoras ou inovação disruptiva, bem como serão apontadas as legislações de fomento a inovação em nosso ordenamento jurídico. Por fim, será analisado um caso concreto da empresa Buser, através de duas decisões judiciais antagônicas em relação à legalidade da atividade exercida, a fim de se compreender se o poder judiciário está observando as normas atinentes à livre iniciativa e as legislações de

1 Artigo recebido em 11.08.2022 e aceito em 27.03.2023.

* Professora Convidada do Programa de Mestrado Profissional em Direito, Sociedade e Tecnologia da Escola de Direito das Faculdades Londrina. Professora do Curso de Pós-Graduação em Direito Empresarial aplicado à era Digital da Universidade Estadual de Londrina - UEL. Professora do Curso de Graduação em Direito das Faculdades Londrina. Pós-Doutoranda e Doutora pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. Mestre e Especialista pela Universidade Estadual de Londrina - UEL. Advogada. E-mail: renataczqueiroz@gmail.com

** Pós-graduado em Direito Empresarial Aplicado à Era Digital pela Universidade Estadual de Londrina – UEL. Pós-graduando em Inovação e Criatividade no Ambiente Empresarial pela Universidade Cesumar - Unicesumar. Advogado. E-mail: felipe@nemeadvogados.adv.br

fomento apontadas. Verificou-se que nenhuma das decisões abordadas tratou devidamente o tema da livre iniciativa e das legislações de fomento, especialmente no tocante aos dispositivos legais que tratam das atividades inovadoras, sendo muito debatidas as disciplinas regulatórias previamente existentes no setor de atuação. Assim, conclui-se que o cenário para atividades inovadoras e a inovação disruptiva ainda é um cenário de insegurança jurídica, exigindo-se uma análise mais rápida e eficaz dos Tribunais Superiores para consolidarem uma jurisprudência sobre o assunto, além de que as legislações de fomento abordadas neste trabalho precisam fazer parte das discussões e dos fundamentos destas decisões judiciais com eficácia e aplicabilidade.

Palavras-chave: Livre iniciativa. Atividades inovadoras. Inovação disruptiva. Lei de Liberdade Econômica. Startups.

Abstract: Addressing the topic of economic freedom, this study aims to address the issue of the application of free enterprise, its legal developments, and legal consequences concerning innovative activities. The research is descriptive, qualitative, deductive, and bibliographical, based on academic, doctrinaire, legislation, and judicial decisions. Thus, economic freedom will be studied within the constitutional economic order, more precisely on free enterprise, and an economic freedom law at the infra-constitutional level. Afterward, innovative activities or disruptive innovation will be considered, as well as being identified as laws to encourage innovation in our legal system. Finally, a concrete case of the company buser will be analyzed, through two conflicting court decisions about the legality of the activity accomplished, to understand whether the judiciary is observing the rules relating to free enterprise and the mentioned promotion legislation. It was found that none of the decisions addressed properly addressed the issue of free enterprise and development legislation, especially regarding legal provisions that deal with innovative activities, being much debated as regulatory disciplines existing in the sector of activity. Thus, it is concluded that the scenario for innovative activities and disruptive innovation is still a scenario of legal uncertainty, and a faster and more effective analysis of the supe-

rior courts is required to consolidate a jurisprudence on the subject, in addition to the legislation of development addressed in this work need to be part of the discussions and foundations of these court decisions.

Keywords: Free enterprise. Innovative activities. Disruptive innovation. Economic Freedom Law. Startups.

Sumário: Introdução. 1. Da Liberdade Econômica. 1.1 Fundamentos Constitucionais. 1.2. Lei de Liberdade Econômica. 2. Das Atividades Inovadoras. 2.1. Conceito. 2.2. Legislações de Fomento. 3. Análise do Caso Buser. Conclusão.

Introdução.

O presente estudo trata o tema da liberdade econômica, trazendo a problemática da aplicação da livre iniciativa e seus desdobramentos legais e jurídicos em relação a atividades inovadoras, a fim de entender se os mecanismos legais que protegem a liberdade econômica e a inovação possuem eficácia e aplicabilidade em nosso ordenamento jurídico.

A problemática se revela importante pois, nas últimas décadas, após a Revolução Digital, com o advento da internet e com os avanços da tecnologia, os processos de inovação têm se tornado cada vez mais céleres, impulsionando a destruição criativa, criando-se produtos, bens e serviços nunca antes imaginados, de forma revolucionária, disruptiva e extremamente rápida, principalmente com o advento das startups, que são modelos de negócios baseados na inovação.

A inovação pode ser definida como uma novidade ou melhoria que gera valor para indivíduos ou organizações e atualmente é a principal ferramenta para a competitividade e a concorrência no mercado capitalista.

As grandes riquezas do mundo moderno são provenientes do processo tecnológico e de inovação, sendo que hoje os dados armazenados em bancos de dados de grandes empresas de tecnologia são considerados o “novo petróleo”, e os sistemas de economia compartilhada ou colaborativa dominam o mundo.

Porém, o Brasil tem ficado para trás nessa corrida tecnológica dentro da economia mundial, sendo que até mesmo a importação de tecnologias amplamente utilizadas no mundo tem encontrado dificuldades para sua implementação em nosso país. No Relatório da Liberdade Econômica Mundial de 2018, do Fraser Institute, o Brasil ficou colocado na posição 144 de 162 países no critério geral de liberdade econômica, e ficou na posição 161 de 162 no critério de regulações existentes no país, e esses dados se refletem em outras pesquisas promovidas pela OCDE e do Banco Mundial, demonstrando a dificuldade dos negócios frente às barreiras regulatórias existentes.

Tal fato implica em dificuldades para a inovação em nosso país e, conseqüentemente, seu desenvolvimento econômico, pois a existência de diversas regulações implica na aplicação de normas jurídicas dos modelos tradicionais para os modelos disruptivos, que por vezes sequer eram imaginados no momento de criação das regulações.

Portanto, a problemática em estudo possui diversas implicações práticas em nossa economia e na relação dessas atividades inovadoras com o Estado, bem como possui importância fundamental para o desenvolvimento econômico do país, sem as amarras de um direito obsoleto.

Para isso, o início do trabalho será dedicado ao estudo da liberdade econômica, através do aprofundamento do princípio e fundamento constitucional econômico da livre iniciativa, buscando compreender o que esse fundamento representa de fato dentro da ordem econômica brasileira e como deve ser aplicado e interpretado. Em seqüência, será abordada a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/19) e seus desdobramentos no nosso ordenamento jurídico,

principalmente em relação a atividades inovadoras, que fazem parte do tema do trabalho.

Após, o trabalho se afunilará no estudo das atividades inovadoras ou inovação disruptiva, compreendendo o contexto socioeconômico no qual elas estão inseridas, assim como seu conceito e função, além de serem exploradas as legislações de fomento existentes em nosso país em relação à inovação e sua importância.

Para entender a aplicação sistemática da livre iniciativa com as atividades inovadoras e suas legislações de fomento, será abordado um caso concreto da Buser Brasil Tecnologia LTDA, com nome fantasia de Buser, que é uma empresa que vem enfrentando problemas jurídicos e regulatórios ao aplicar inovação no seu modelo de negócios. O caso concreto será analisado a partir de duas decisões judiciais - uma que permitiu o exercício da atividade e outra que o proibiu, a fim de compreender se o poder judiciário está observando as normas atinentes à livre iniciativa e sabendo lidar com as inovações disruptivas, de acordo com as legislações de fomento existentes e os temas estudados no trabalho.

A hipótese trabalhada é de que os mecanismos legais que protegem a liberdade econômica e a inovação não possuem a eficácia e aplicabilidade devida em nosso ordenamento jurídico.

A pesquisa é descritiva, qualitativa, dedutiva e bibliográfica, pois é realizada através da análise do objeto de estudo, sendo esse composto por um material subjetivo de instrumentos técnicos, acadêmicos, doutrinários, legislações e decisões judiciais, partindo do raciocínio lógico de fundamentações amplas destes para resultar em determinada conclusão.

1. Da liberdade econômica.

O ilustre doutrinador Eros Graus trata a liberdade econômica, ou liberdade de iniciativa econômica como também denomina, como

uma das faces da livre iniciativa, como um direito de liberdade de desenvolvimento de atividade econômica cujo titular é a empresa, porém, ressalta que a livre iniciativa não pode ser resumida tão somente ao liberalismo econômico.²

A conceituação trazida é de extrema importância para compreensão de que o tema abordado trata tão somente desta faceta da livre iniciativa, voltada para a iniciativa privada ou para o capital.

1.1. Fundamentos Constitucionais Econômicos.

A Constituição Federal de 1988, em seu art. 1º, inciso IV, consagrou a livre iniciativa como um dos fundamentos da República Federativa do Brasil, conjuntamente com os valores sociais do trabalho. Por sua vez, o art. 170 da Carta Magna trouxe a livre iniciativa como um dos fundamentos da ordem econômica, além de estabelecer os seguintes princípios econômicos:

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

- I - soberania nacional;
- II - propriedade privada;
- III - função social da propriedade;
- IV - livre concorrência;
- V - defesa do consumidor;
- VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação (Redação dada

2 GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988: interpretação e crítica*. São Paulo: Malheiros, 2018.

pela Emenda Constitucional nº 42, de 19.12.2003);

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

VIII - busca do pleno emprego;

IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País³.

Em comentário ao artigo supracitado, Muniz e Torres⁴ apontam a existência de duas ordens normativas, sendo elas: as normas estruturais, que servem de base ao mercado, representadas, no caso, pelos fundamentos da ordem econômica, sendo eles o da livre iniciativa e o da valorização do trabalho humano; e as normas de ajuste, que tratam sobre os limites e o modo de funcionamento do mercado, no caso representadas pelos princípios elencados nos incisos.

A livre iniciativa, então, assume papel central na ordem econômica brasileira, em um primeiro plano, ao lado da valorização do trabalho humano, devendo esses fundamentos observar e serem aplicados de acordo com os princípios elencados, sendo que, dentre eles, vale destacar o da propriedade privada, da função social da propriedade, da livre concorrência e da defesa do consumidor, que estão intimamente ligados ao fundamento da livre iniciativa, sobre o qual se debruça este trabalho.

Ainda em abordagem ao art. 170 da Constituição Federal de 1988, Martins complementa que:

Para o controle da livre-iniciativa, que poderia descambar para competição selvagem e não social, estabeleceu dois polos de vigilância perma-

3 BRASIL. Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, Distrito Federal: Centro Gráfico, 1988.

4 MUNIZ, Tânia Lobo; TORRES, Gláucia Cardoso Teixeira. Da livre iniciativa e da confiança na relação empresa e consumidor. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 19, n. 1, p. 167-184, jun. 2015.

nente, na ponta do consumo, com o direito do consumidor assegurado, e na ponta da produção, com a punição ao abuso do poder econômico, com o que, disciplinada a livre concorrência, pudesse permitir a evolução da economia, de forma intraumática, objetivando que a competência, em sua condução, prevalecesse sobre eventuais distorções dos que violassem a ética que deve nortear o livre mercado.⁵

Dessa forma, a livre iniciativa não deve ser interpretada de forma isolada e absoluta, de modo a inibir a atuação do Estado na economia, sendo que as intervenções e limitações estatais são possíveis na ordem econômica brasileira, desde que estejam positivadas através de lei, conforme autorização constitucional prevista no parágrafo primeiro do art. 170 da Constituição Federal, e desde que não haja um ataque direto ou a abolição da livre iniciativa.⁶

Inclusive, esse é o entendimento do Supremo Tribunal Federal, a exemplo do julgamento da ADI nº 1.950-3/SP, sob a relatoria do Ministro Eros Grau, que tratou sobre o assunto:

ACÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE.
LEI N. 7.844/92, DO ESTADO DE SÃO PAULO.
MEIA ENTRADA ASSEGURADA AOS ESTUDANTES
REGULARMENTE MATRICULADOS EM ESTABELECIMENTOS DE ENSINO. INGRESSO EM CASAS DE DIVERSÃO, ESPORTE, CULTURA E LAZER. COMPETÊNCIA CONCORRENTE ENTRE

5 MARTINS, I. G. S. O direito econômico na constituição de 1988. In: PINTO, Alexandre Evaristo; NUSDEO, Fabio. *A ordem econômica constitucional* [livro eletrônico]: estudos em celebração ao 1º centenário da Constituição de Weimar. 1. ed. Brasil: Thomson Reuters, Versão Kindle, p. 818, 2020.

6 ANDRADE, J. M. A; PINTO, Alexandre Evaristo. Da livre-iniciativa na Constituição Federal de 1988. In: PINTO, Alexandre Evaristo; NUSDEO, Fabio. *A ordem econômica constitucional (livro eletrônico)*: estudos em celebração ao 1º centenário da Constituição de Weimar. 1. ed. Brasil: Thomson Reuters, Versão Kindle, p. 2250, 2020.

A UNIÃO, ESTADOS-MEMBROS E O DISTRITO FEDERAL PARA LEGISLAR SOBRE DIREITO ECONÔMICO. CONSTITUCIONALIDADE. LIVRE INICIATIVA E ORDEM ECONÔMICA. MERCADO. INTERVENÇÃO DO ESTADO NA ECONOMIA. ARTIGOS 1º, 3º, 170, 205, 208, 215 e 217, § 3º, DA CONSTITUIÇÃO DO BRASIL. 1. É certo que a ordem econômica na Constituição de 1.988 define opção por um sistema no qual joga um papel primordial a livre iniciativa. Essa circunstância não legitima, no entanto, a assertiva de que o Estado só intervirá na economia em situações excepcionais. 2. Mais do que simples instrumento de governo, a nossa Constituição enuncia diretrizes, programas e fins a serem realizados pelo Estado e pela sociedade. Postula um plano de ação global normativo para o Estado e para a sociedade, informado pelos preceitos veiculados pelos seus artigos 1º, 3º e 170. 3. A livre iniciativa é expressão de liberdade titulada não apenas pela empresa, mas também pelo trabalho. Por isso a Constituição, ao contemplá-la, cogita também da "iniciativa do Estado"; não a privilegia, portanto, como bem pertinente apenas à empresa. 4. Se de um lado a Constituição assegura a livre iniciativa, de outro determina ao Estado a adoção de todas as providências tendentes a garantir o efetivo exercício do direito à educação, à cultura e ao desporto [artigos 23, inciso V, 205, 208, 215 e 217 § 3º, da Constituição]. Na composição entre esses princípios e regras há de ser preservado o interesse da coletividade, interesse público primário. 5. O direito ao acesso à cultura, ao esporte e ao lazer, são meios de complementar a formação dos estudantes. 6. Ação direta de inconstitucionalidade julgada improcedente.⁷

7 BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade

Em outro quadro, Eros Grau, além de ter sido Ministro do Supremo Tribunal Federal, também é um grande doutrinador pátrio, e ao abordar o tema em sua obra *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*, infirmou que a livre iniciativa é um dos desdobramentos da liberdade, amplamente considerada como um direito natural do homem, que, porém, deve ser concebida no ambiente social e não em sua individualidade,⁸ motivo pelo qual está vinculada a todos os demais princípios.

Assim, a livre iniciativa foi meticulosamente inserida em nossa Constituição Federal, ao lado de outros fundamentos e princípios, a fim de formar a nossa ordem econômica. Portanto, deve ser considerada no momento de elaboração e aplicação de todas as normas infraconstitucionais.

1.2. Da Lei de Liberdade Econômica.

O fundamento da livre iniciativa, o da valorização do trabalho humano e os demais princípios, pela sua própria natureza, causam conflitos e colisões entre si. Portanto, cabe ao Poder Judiciário ponderá-los, identificando o “peso” de cada um destes e sua aplicação no caso concreto. Porém, esses fundamentos e princípios podem e devem obter concretude através de normas infraconstitucionais, como, a título de exemplo, foi dado anteriormente ao princípio da defesa do consumidor, através da edição do Código de Defesa do Consumidor. No caso do princípio da livre iniciativa, até a edição da Medida Pro-

1950/SP. Relator: Ministro Eros Grau. Brasília, *Diário da Justiça*, 02 jun. 2006. Meia entrada assegurada aos estudantes regularmente matriculados em estabelecimentos de ensino. Ingresso em casas de diversão, esporte, cultura e lazer. Competência concorrente entre a união, estados-membros e o distrito federal para legislar sobre direito econômico. Constitucionalidade. Livre iniciativa e ordem econômica. Mercado. Intervenção do estado na economia. Artigos 1º, 3º, 170, 205, 208, 215 e 217, § 3º, da constituição do Brasil. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=1748433>. Acesso em: 14 set. 2021.

8 GRAU, Eros Roberto, *Op. Cit.*

visória nº 881/2019 que deu origem à Lei nº 13.874/19, denominada como Lei de Liberdade Econômica ou Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, tal princípio não possuía concretude, motivo pelo qual Fábio Ulhoa Coelho acredita que a lei veio em momento oportuno e necessário, a fim de prover fundamentos e valores associados ao princípio da livre iniciativa, para obter uma ponderação mais precisa do Poder Judiciário.⁹

A vinculação dessa lei ao princípio da livre iniciativa é denotada pela redação de seu próprio art. 1º:

Art. 1º Fica instituída a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, que estabelece normas de proteção à livre iniciativa e ao livre exercício de atividade econômica e disposições sobre a atuação do Estado como agente normativo e regulador, nos termos do inciso IV do caput do art. 1º, do parágrafo único do art. 170 e do caput do art. 174 da Constituição Federal.¹⁰

Dessa forma, nasceu a Lei de Liberdade Econômica, a fim de dar concretude ao princípio da livre iniciativa, bem como para dar diretrizes à dualidade existente entre o livre exercício da atividade econômica e a atuação do Estado como agente normativo e regulador, tanto para novas normas a serem criadas, como para os entendimentos a serem firmados pelo Poder Judiciário.

Sobre a função crucial da lei nas questões de ponderação, pode-se dizer que essa é uma norma de sobredireito. Segundo Neto,¹¹

9 COELHO, Fábio Ulhoa. Uma Lei Oportuna e Necessária. In: GOERGEN, Jerônimo (Org.). Liberdade econômica. O Brasil livre para crescer. *Coletânea de artigos jurídicos*, 2019. p. 28.

10 BRASIL. *Lei nº 13.874/2019 Lei de Liberdade Econômica*. 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em: 14 set. 2021.

11 NETO, Marçal Justen. Abrangência e incidência da lei. In: NETO, Floriano Peixoto Marques; JÚNIOR, Otavio Luiz Rodrigues; LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Comentários a Lei de Liberdade*

normas de sobredireito são aquelas que “na acepção de que não se destinam a disciplinar diretamente as condutas intersubjetivas dos sujeitos de direito, mas a dispor sobre as relações entre as próprias normas jurídicas”.¹²

Também podemos dizer que a Lei de Liberdade Econômica é fruto do princípio constitucional da livre iniciativa. Essa lei, por sua vez, elencou princípios que norteiam a si própria:

Art. 2º São princípios que norteiam o disposto nesta Lei:

I – a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas;

II – a boa-fé do particular perante o poder público;

III – a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e

IV – o reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado.¹³

Tais princípios têm como objetivo reforçar o princípio constitucional da livre iniciativa, além de estabelecer “garantias de livre mercado”, conforme consta na ementa da própria lei.

Porém, é importante entender o papel deste rol principiológico. Isso porque, por um lado, pode-se dizer que tais princípios são uma consequência lógica dos princípios constitucionais, constando inclusive no art. 170 da Constituição Federal que “É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, inde-

Econômica: Lei 13.874/2019 [livro eletrônico]. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 14.

12 *Ibidem*.

13 BRASIL. *Lei nº 13.874/2019 Lei de Liberdade Econômica*. 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em: 14 set. 2021.

pendentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei”, portanto, sendo desnecessários e inócuos. Por outro lado, há o entendimento de que é plausível a intenção do legislador ao reafirmar tais princípios diante de um suposto esquecimento, por parte do Estado, do princípio da livre iniciativa e seus desdobramentos práticos frente ao princípio da supremacia do interesse público, o que gerou, durante a vigência da Constituição, um exercício abusivo e arbitrário da função regulatória e fiscalizadora.¹⁴

O segundo entendimento narrado no parágrafo acima deriva de análises econômicas feitas por instituição do mercado financeiro sobre nosso país, como no Relatório da Liberdade Econômica Mundial de 2018, do Fraser Institute, em que o Brasil ficou colocado na posição 109 de 124 países no critério geral de liberdade econômica. E esses dados se repetem em outras pesquisas, como no Ranking Doing Business, promovido pelo Banco Mundial, no qual o Brasil está na 124ª posição de 190 países no ranking referente à facilidade de se fazer negócios.

Esses estudos demonstram que o Brasil possui um alto custo de transação, denominado popularmente como “Custo Brasil”, principalmente em razão da burocracia existente para uma nova empresa se legalizar no país. O custo é marcado pela falta de interligação entre os órgãos públicos responsáveis e pelas demasiadas exigências criadas por regulações existentes, além da complexidade de nosso sistema tributário, fatos esses que impactam negativamente o mercado em geral, de forma a atrasar e até afastar novos investimentos no país.¹⁵

14 LOUREIRO, Caio de Souza. Princípios na lei de liberdade econômica. *In*: NETO, Floriano Peixoto Marques; JÚNIOR, Otavio Luiz Rodrigues; LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Comentários a Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019* [livro eletrônico]. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 54.

15 MAIOLINO, Isabela; TIMM, Luciano Benetti. Contribuições da análise econômica do direito para a lei de liberdade econômica: instituições e custos de transação. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, R. V. B; FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro* [livro eletrônico]. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. p. 302, 2020.

Dessa forma, o objetivo da Lei de Liberdade Econômica, abstendo-se da discussão em relação a sua forma ou eficácia, foi de promover a desburocratização para o livre exercício das atividades econômicas, estimulando os negócios e investimentos. Tal conclusão pode ser extraída do Capítulo III da lei, denominado como *Das Garantias de Livre Iniciativa*, como entende Kormann:

Já a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019) deixou claro que se pretende um regime jurídico mais inibitivo do exercício da regulação ao trazer em seu art. 4º vedações ao abuso do poder regulatório e instituir como princípio “a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas” (art. 2º, III).¹⁶

A lei também se expressa nesse sentido através de seu Capítulo II, denominado como *Da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica*, no qual elenca, no artigo 3º, diversos direitos ao cidadão para promover a liberdade econômica. Dentre esses direitos, vale destacar um em específico, o qual se liga à facilitação da exploração de novas atividades, atividades inovadoras ou as denominadas inovações disruptivas, foco do presente trabalho:

Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal:
VI - desenvolver, executar, operar ou comercializar novas modalidades de produtos e de serviços

16 KORMANN, Maria Eduarda. *Novas tecnologias e regulação: Inovações disruptivas e os desafios ao direito da regulação*. UFPR, 2020. Disponível em: <https://www.prppg.ufpr.br/signa/visitante/trabalhoConclusaoWS?idpessoal=78428&idprograma=40001016017P3&anobase=2020&idtc=166>. Acesso em: 20 set. 2021.

quando as normas infralegais se tornarem desatualizadas por força de desenvolvimento tecnológico consolidado internacionalmente, nos termos estabelecidos em regulamento, que disciplinará os requisitos para aferição da situação concreta, os procedimentos, o momento e as condições dos efeitos.¹⁷

Como dispõe a redação legal, os termos para aplicação desse veículo seriam estabelecidos em regulamento próprio, e assim foi feito, através do Decreto nº 10.229/20,¹⁸ que expôs, por meio do seu artigo, 3º o direito estabelecido em relação à inovação:

Art. 3º É direito de toda pessoa, natural ou jurídica, desenvolver, executar, operar ou comercializar novas modalidades de produtos e de serviços quando as normas infralegais se tornarem desatualizadas por força de desenvolvimento tecnológico consolidado internacionalmente, desde que não restringido em lei e que observe o seguinte:
I - na hipótese de existir norma infralegal vigente que restrinja o exercício integral do direito, o particular poderá fazer uso do procedimento disposto nos art. 4º ao art. 8º; e
II - na hipótese de inexistir restrição em ato normativo, a administração pública respeitará o pleno exercício do direito de que trata este artigo.¹⁹

O modo de exercício deste direito está devidamente regulamentado no referido Decreto, porém, não será objeto de abordagem

17 BRASIL. *Lei nº 13.874/2019 – Lei de Liberdade Econômica*. 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm Acesso em: 14 set. 2021.

18 BRASIL. *Decreto nº 10.229, de 5 de fevereiro de 2020*. Disponível em: . Acesso em: 14 set. 2021.

19 *Ibidem*.

do presente trabalho. A facilitação e o incentivo à inovação também podem ser extraídos da redação do inciso IV do artigo 4º da Lei de Liberdade Econômica:

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

IV - redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco²⁰.

2. Das Atividades Inovadoras.

Nas últimas décadas, após a Revolução Digital, com o advento da internet e com os avanços da tecnologia, os processos de inovação têm se tornado cada vez mais céleres, impulsionando a “destruição criativa”, termo criado por Joseph Alois Schumpeter, que descreve que o surgimento de novas tecnologias está vinculado a ondas, que implicam na criação de bens e serviços nunca antes imaginados, de forma revolucionária, disruptiva e extremamente rápida, destruindo as formas tradicionais, principalmente com o advento das *startups*, que são modelos de negócios baseados na inovação, de forma escalável e veloz²¹.

20 BRASIL. *Lei nº 13.874/2019 – Lei de Liberdade Econômica*. 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em: 14 set. 2021.

21 SCHUMPETER, Joseph. A. *Business Cycles*. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process. Nova York: Mc Graw-Hill, 1939. 2v, p. 94.

De forma simplificada, podemos dizer que as atividades inovadoras possuem as seguintes características:

As inovações disruptivas — cite-se o exemplo das recentes plataformas de economia colaborativa (Uber, AirBnb etc.) — incorporam padrões e esquemas novos de atuação, provocando o desarranjo dos esquemas de produção e regulatórios vigentes. Portanto, é sua chegada ao mercado que impõe maiores desafios ao regulador.²²

Como tratado na citação acima, essas atividades inovadoras são grandes desafios ao regulador, que deve buscar regular, dentro das suas competências, uma atividade que sequer possui o conhecimento pretérito em razão da sua inovação, devendo também atentar-se ao direito de liberdade econômica trazido no último capítulo. Para isso, foram desenvolvidos conceitos dessas atividades em legislações de fomento.

2.1. Conceito de Startups.

Ao falar sobre atividades inovadoras, certamente trataremos do difundido conceito de *startups*, porém, apesar de amplamente conhecido, não é uma fácil tarefa conceituá-lo. Contudo, alguns elementos deste tipo de empresa podem ser elencados como: a) empresa em estágio inicial; b) perfil inovador e disruptivo; c) busca de controle de gastos e custos; d) possui um produto mínimo viável; e) produto escalável; e) necessidade de capital de terceiros e f) utiliza tecnologia em seu modelo de negócios. Todavia, tais elementos não são absolutos e não há um entendimento unânime sobre seu conceito,

22 BAPTISTA, Patrícia; KELLER, Clara Iglesias. Por que, quando e até onde regular as novas tecnologias?: entre inovação e preservação, os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON Bruno. (Coord.). *Regulação e novas tecnologias*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 121-150. p. 131.

exceto um elemento referente à inovação e disrupção, sendo esse o principal e essencial da *startup*,²³ ou, em uma análise mais simplista, pode ser definida como “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”.²⁴

A dificuldade em conceituar *startups* ou a inovação disruptiva pode ser observada pela opção do legislador ao criar o Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021), o qual definiu em seu artigo 4º que: “São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”.²⁵

Verifica-se que o legislador optou por apresentar um conceito genérico, sem muitas especificações, a fim de não excluir possíveis *startups* do conceito legal, impedindo seu amparo pelo Marco Legal das Startups.

2.2. Legislações de Fomento.

Antes de adentrar especificamente nas legislações de fomento às atividades inovadoras, inovação, inovação disruptiva e startups, conceitos próximos que se confundem em algumas ocasiões, é importante entender o papel do Estado dentro deste ecossistema.

Para Feigelson,²⁶ o Estado, para contribuir com o ecossistema de inovação, possui três papéis fundamentais, sendo eles o de edu-

23 FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. 1 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 14.

24 RIES, Eric. *A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem sucedidas*. 1 ed. São Paulo: Lua de Papel, 2012. p. 8.

25 BRASIL. *Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021*. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm. Acesso em: 26 set. 2021.

26 FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. 1 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

car, criar oportunidades e “sair da frente”. O papel da educação deve ser instrumentalizado através do ensino como um todo, voltado para a tecnologia e inovação. O papel de criar oportunidades consiste em tornar o empreendedor apto para desenvolver seu negócio e mantê-lo, através de programas e estímulos governamentais. Por fim, o papel de “sair da frente” está relacionado com a redução do aparato burocrático, diminuindo a carga legislativa existente sobre o empreendedor.

Frente a isso, podemos dizer que o Estado Brasileiro, visando ao cumprimento do seu papel dentro do ecossistema de inovação, possui três legislações de fomento que contribuem dentro dos papéis elencados acima: Lei de Inovação Tecnológica (Lei nº 10.973/2004), Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021) e a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019).

A Lei de Inovação Tecnológica (Lei nº 10.973/2004) tem como característica o cumprimento do papel da educação e criação de oportunidades:

Inspirada na Lei de Inovação francesa e no Bayh-Dole Act americano, a Lei no 10.973/2004 (Brasil, 2004) representa o marco legal da inovação no Brasil. Estruturada em sete capítulos, quatro dos quais voltados ao estímulo à atividade inovativa em diferentes esferas, a Lei de Inovação pode ser definida como um arcabouço jurídico-institucional voltado ao fortalecimento das áreas de pesquisa e da produção de conhecimento no Brasil, em especial da promoção de ambientes cooperativos para a produção científica, tecnológica e da inovação no país.²⁷

27 RAUEN, Cristiane Vianna. *O Novo marco legal da inovação no Brasil: o que muda na relação ICT-empresa?* 2016. p. 1. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6051/1/Radar_n43_novo.pdf. Acesso em: 22 set. 2021.

Para Vetoratto,²⁸ a lei instrumentaliza o fomento à inovação tecnológica através de três eixos principais, sendo eles: o do estímulo à construção de ambientes especializados e cooperativos de inovação (art. 3º ao art. 5º); o do estímulo à participação das Instituições Científicas, Tecnológicas e de Inovação (ICT's), no processo de Inovação (art. 6º ao art. 18º); e o do estímulo a inovação nas empresas (art. 19º ao art. 21), dando grande destaque às ICT's como instrumentos de contribuição para a criação de oportunidades, cujo objetivo é atribuir ao setor de produção a responsabilidade pelo desenvolvimento científico e tecnológico, contribuindo para um papel há tempos desempenhado exclusivamente pelas universidades.

O Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021), por sua vez, também cumpre papéis semelhantes aos da Lei de Inovação Tecnológica, porém, adistrito à criação de oportunidades para o empreendedor. Sobre sua função dentro do ecossistema de inovação:

Como lemos no artigo que abre a lei, o Marco Legal das Startups cumpre duas funções principais:

- a) apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador; e
- b) disciplina a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.²⁹

Por fim, apesar da existência de legislações esparsas sobre o tema, vale mencionar a Lei de Liberdade Econômica, já abordada no presente trabalho, sendo que essa, dentre os papéis elencados do Es-

28 VETTORATO, J. L. Lei de Inovação Tecnológica: Os aspectos legais da inovação no Brasil. *Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM*, Santa Maria, v. 3, n. 3, p. 60-76, 2008.

29 PINTO, Rodrigo de Abreu. *Ao redor do Marco Legal das Startups*. 2021, p. 3. Disponível em: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/65780669/Ao_redor_do_Marco_Legal_das_Startups-wit-h-cover-page-v2.pdf. Acesso em: 22 set. 2021.

tado dentro do ecossistema de inovação, contribui com o papel de “sair da frente”, isso porque busca a desburocratização para o empreendedor, contribuindo, direta e indiretamente, para o ecossistema de inovação. Sobre o tema:

O artigo 3º como um todo (e, em especial o inciso V) tem como propósito assegurar espaço de tolerância jurídica para empreendimentos privados com tendências disruptivas, experimentalistas e inovadoras – seja em casos de interpretações dúbias de dispositivos legais, seja na ausência de menção na legislação: esse poderia ser, então, o conteúdo geral de uma “liberdade para inovar”, uma das liberdades econômicas construídas pela lei; o dispositivo reflete diretivas constitucionais expressas que tratam da legalidade em sentido amplo e do dever do Estado de fomentar a inovação (respectivamente, art. 5º, II e art. 218).³⁰

Assim, ficam evidentes as tentativas do poder legislativo em criar legislações e instrumentos que fomentem o ecossistema de inovação em nosso país. Porém, conforme pode se observar, a maioria dessas legislações é nova ou foi recentemente alterada, portanto, sua aplicação prática ainda pode ser um desafio para os empreendedores e operadores do direito.

3. Análise do Caso Buser.

Para entender a aplicação destes conceitos, fundamentos, princípios e leis tratados neste trabalho, será feita a análise de um

30 TOSTA, André Ribeiro. Liberdade de inovação. *In*: MARQUES NETO, Floriano Peixoto; JÚNIOR, Otavio Luiz Rodrigues; LEONARDO, Rodrigo Xavier. *Comentários a Lei de Liberdade Econômica: Lei 13.874/2019* [livro eletrônico]. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 81.

caso concreto, visando a compreender seu alcance e eficácia em casos reais em nosso país. Para isso, o caso tratado será da Buser Brasil Tecnologia LTDA, com nome fantasia de Buser, que atua na intermediação de pessoas, no caso, passageiros, para fretamento de um ônibus para o transporte coletivo, através de um “fretamento coletivo”. Sobre sua atividade, a própria empresa descreve que:

[...] conectamos pessoas que querem viajar para o mesmo destino com empresas de fretamento executivo. Nossa tecnologia compartilhada e sustentável fomenta a mobilidade no Brasil, criando uma nova opção de transporte segura, de qualidade e a preços justos.³¹

A ideia de intermediação ou conexão de pessoas é a ideia central da economia compartilhada ou colaborativa, que trata de uma nova economia de consumo, a qual conecta pessoas, alguém que oferece um produto ou serviço a quem deseja adquiri-lo, geralmente através de sites, aplicativos e tecnologia, a exemplo da Uber, que conecta pessoas que querem um transporte urbano a um prestador deste serviço, definindo as regras do negócio, inclusive o valor da viagem.³²

A economia compartilhada ou colaborativa é a principal forma de inovação disruptiva dos tempos atuais, classificada, portanto, como uma atividade inovadora, de forma a criar novas formas para prestação de serviços antigos, na ideia de destruição criativa.³³ Afir-

31 BUSER. *Sobre nós*. Disponível em: <https://www.buser.com.br/sobre>. Acesso em: 26 set. 2021.

32 TEODORO, Maria C. Máximo *et al.* Disrupção, economia compartilhada e o fenômeno Uber. *Revista Faculdade Mineira de Direito*, Belo Horizonte, v. 20, n. 39, p. 1-30, 2017. p. 8.

33 BAPTISTA, Patrícia; KELLER, Clara Iglesias. Por que, quando e até onde regular as novas tecnologias?: entre inovação e preservação, os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. In: FREITAS, Rafael Vêras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON Bruno. (Coord.). *Regulação e novas tecnologias*. Belo Horizonte: Fórum, p. 121-150, 2017. p. 126.

mação disso é que as grandes *startups* atuais são oriundas deste tipo de negócio, a exemplo da Uber, Ifood, 99Taxi e Airbnb.

Portanto, a Buser se enquadra como uma atividade inovadora e uma *startup*, dentro do conceito trazido anteriormente, em razão de seu serviço inovador e disruptivo, enquadrando-se até mesmo no conceito legal trazido no art. 4º do Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021), pois utiliza inovação aplicada ao seu modelo de negócios e no serviço ofertado.

Nesse cenário de inovação, o modelo de negócios utilizado pela Buser vem enfrentando problemas jurídicos e regulatórios perante o órgão governamental responsável pela fiscalização da infraestrutura de transporte, denominado como Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, bem como perante empresas prestadoras de serviço de transporte coletivo regular de passageiros e associações, que alegam a ilegalidade e a clandestinidade do modelo de negócios da Buser, através da propositura de diversas demandas judiciais que visam à interrupção da operação da empresa, afirmando que a empresa atua no sistema regular de passageiros sem autorização do governo federal.³⁴

A própria empresa, em defesa institucional em seu site, afirma que é um serviço legítimo, fundamentando que é uma plataforma de fretamento colaborativo que intermedia viagens, não sendo uma empresa de ônibus, e que não possui nenhum ônibus ou frota, sendo, por isso, totalmente legal, pois não é regulada como uma empresa de transporte, mas como uma *startup* que intermedia negócios, bem como pelo fato de que cumpre todas obrigações burocráticas, realiza o pagamento de impostos e promove viagens seguras.³⁵

34 GAZETA ARCADAS. *Você conhece a Buser?: O fretamento colaborativo e seus questionamentos legais*, 18 de set. 2019. Disponível em: <https://gazetaarcadas.com/2019/09/18/voce-conhece-a-buser-o-fretamento-colaborativo-e-seus-questionamentos-legais/>. Acesso em: 26 set. 2021.

35 BUSER. *Sobre nós*. Disponível em: <https://www.buser.com.br/sobre>. Acesso em: 26 set. 2021.

Pelo fato da atividade exercida pela Buser ser recente, o tema ainda está sendo discutido pelo poder judiciário, que ainda não possui um entendimento unificado e consolidado sobre o tema. Ou seja, não há uma jurisprudência definitiva sobre a legalidade dos serviços prestados. Em razão da existência de diferentes conflitos judiciais por todo o território brasileiro, a Associação Brasileira das Empresas de Transporte Terrestre de Passageiros (ABRATI), em 28/03/2019, ingressou com a Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 574 no Supremo Tribunal Federal (STF), apontando seis processos dos Tribunais Regionais Federais da 1ª, 3ª e 4ª Regiões e dos Tribunais de Justiça dos Estados de São Paulo e Minas Gerais, em primeira e segunda instância, ficando sob a relatoria do Ministro Edson Fachin. Porém, em abril de 2021, a autora fez um pedido de desistência da demanda, que foi homologado pelo Supremo Tribunal Federal.³⁶

Para colaborar com os estudos do presente trabalho, serão analisadas duas decisões, escolhidas por serem as mais recentes e paradigmáticas sobre o caso: uma do Tribunal Regional Federal da 2ª Região, nos autos nº 5003810-65.2021.4.02.0000/RJ, de relatoria do Desembargador Federal José Antonio Lisbôa Neiva, publicada em 19/04/2021, nos quais foi atribuído efeito suspensivo à apelação interposta pela Buser contra uma decisão que forçava a empresa a se submeter aos regulamentos editados pela ANTT, ou seja, de forma favorável a Buser. A outra decisão é do Tribunal Regional Federal da 4ª Região, nos autos nº 5027566-06.2018.4.04.7000/PR, de relatoria do Desembargador Federal Rogerio Favreto, publicada em 31/08/2021, que negou provimento às apelações da ANTT e da Buser, a fim de declarar a ilegalidade da atividade exercida por esta, de forma a proibir o serviço prestado no Estado do Paraná.

A primeira grande discussão, em ambas as decisões, é se a Buser atua meramente na intermediação da contratação de viagens

36 MIGALHAS. *Abrati desiste de processo contra a Buser no STF*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/quentes/344223/abrati-desiste-de-processo-contra-a-buser-no-stf>. Acesso em: 26 set. 2021.

rodoviárias ou se atua no sistema regular de passageiros, sem autorização do governo federal. Inclusive, esse é o ponto chave da discussão, pois, caso entendido que a empresa atua meramente na intermediação, não se aplica a disciplina regulatória padrão. Mas, caso haja o entendimento de que atua no sistema regular de passageiros, a atividade pode ser considerada ilegal e clandestina.

Na decisão proferida pelo Tribunal Regional Federal da 2ª Região, nos autos nº 5003810-65.2021.4.02.0000/RJ, de relatoria do Desembargador Federal José Antonio Lisboa Neiva, publicada em 19/04/2021, ficou entendido que a Buser atua como intermediária, não estando englobada na esfera de atuação da ANTT e suas regulações, conforme trechos da decisão judicial:

A empresa Buser Brasil Tecnologia Ltda. atua como intermediária na contratação de viagens rodoviárias coletivas através de uma plataforma digital acessada por aplicativo ou website.

[...]

Observa-se que, pelas suas peculiaridades, a atividade econômica exercida pela ora requerente distingue-se do transporte regular ou de fretamento, sobretudo porque não exerce o transporte propriamente dito, sendo a sua atuação limitada ao intermédio de pessoas ou grupos interessados no serviço de transporte prestado por terceiros.

Assim, em se tratando de serviço alheio à esfera de atuação da ANTT (art. 22 da Lei n.º 10.233 de 2001), afigura-se, no mínimo, duvidosa a possibilidade de restrição desta atividade privada pelo seu poder regulatório, mais especificamente através da Resolução n.º 4.777/2015, que define as diferentes modalidades de fretamento.³⁷

37 BRASIL. Tribunal Regional Federal Da 2ª Região. Pedido de efeito suspensivo à apelação nº 5003810-65.2021.4.02.0000/RJ. Relator: Desembargador Federal José Antonio Lisboa Neiva.

Ainda, na mesma decisão, invocou-se a ordem econômica constitucional, ao se dizer que “Soma-se, a isto, o dever de assegurar a todos o livre exercício da atividade econômica (art. 170, parágrafo único, da CF/88)”,³⁸ no entanto, sem se aprofundar no fundamento da livre iniciativa, nos princípios constitucionais, e sequer houve citação da Lei de Liberdade Econômica, abordada neste trabalho.

Em sentido contrário, a decisão proferida pelo Tribunal Regional Federal da 4ª Região, nos autos nº 5027566-06.2018.4.04.7000/PR, de relatoria do Desembargador Federal Rogerio Favreto, publicada em 31/08/2021, entendeu que a atividade da Buser é irregular. De início, afirmou que a Buser atua no sistema regular de passageiros, fundamentando que:

ADMINISTRATIVO. PROCESSO CIVIL. TRANSPORTE INTERESTADUAL DE PASSAGEIROS. PLATAFORMA DIGITAL DE VENDA DE PASSAGENS. MODELO DE FRETAMENTO OFERECIDO EM CIRCUITO ABERTO, COM CARÁTER REGULAR OU PERMANENTE, DE TRANSPORTES DE PASSAGEIROS. AUSÊNCIA DE AUTORIZAÇÃO. IRREGULARIDADE. CONCORRÊNCIA POTENCIALMENTE DESLEAL COM AS EMPRESAS ADEQUADAMENTE AUTORIZADAS PARA O TRANSPORTE DE PASSAGEIROS NA MODALIDADE REGULAR.

1. Verifica-se que, o que a plataforma digital da BUSER oferece, não se limita à mera intermediação de transporte interestadual em regime de fretamento regularmente previsto, porque: (1) são disponibilizados diversos trajetos diários, com preço individual e horários fixos, em circuito

[S.l.], 19 abr. 2021. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/arquivos/2021/4/D8EF696DB3765E_Documento_20000452373.pdf. Acesso em: 21 set. 2021.

38 *Idem*.

aberto (só ida), e sem informação quanto à empresa responsável pelo transporte; (2) a regularidade na oferta dos serviços (viagens diárias, no mesmo horário), a venda de bilhetes individuais e a compra facultativa da passagem de volta (circuito aberto) revelam que não se trata de serviço de caráter ocasional, mas sim de "estabelecimento de serviços regulares ou permanentes"; (3) as empresas cadastradas na plataforma da ré possuem apenas autorização para fretamento no circuito fechado.

2. A empresa BUSER possui plataforma digital que oferece transporte irregular, em desacordo com as normas atinentes à matéria. Da mesma forma as empresas parceiras são cadastradas exclusivamente para fretamento e em sistema de circuito fechado - consoante art. 36, caput e § 1º do Decreto n. 2.521/1998. Logo, não possuem autorização para atuar na forma no serviço de circuito aberto, com caráter regular ou permanente, de transporte interestadual de passageiros.

3. O serviço ofertado pela BUSER, no referido formato, trata-se de modelo irregular de fretamento instaurado pela ré que, inegavelmente, cria um mercado de transporte interestadual paralelo àquele regulamentado pelo poder público, gerando um sistema de concorrência desleal àquelas empresas que atuam de forma regular e previamente autorizada.

4. A atuação de um agente de mercado e a livre concorrência não são princípios absolutos da atuação empresarial, restando esta limitada pela regulamentação estatal acerca do serviço prestado que, no caso do transporte de passageiros, prevê outras obrigações às empresas de transporte na modalidade regular, das quais estariam à margem a BUSER e as transportadoras a ela asso-

ciadas via plataforma digital. Significa dizer que a oferta do serviço via plataforma da BUSER implica em concorrência potencialmente desleal com as empresas adequadamente autorizadas para o transporte de passageiros na modalidade regular.

5. A infringência às normas reguladoras do sistema de transporte interestadual se verifica em dois planos: i) na comercialização irregular das passagens, em desacordo com as normas legais e disciplinas da ANTT, mesmo que se considere possível a utilização de plataformas digitais, desde que previamente previstas e autorizadas pelo agente regulador; ii) na operação - no mínimo indireta - do próprio serviço de transporte, visto que firma parceria com empresas de fretamento.

6. O serviço ofertado, comercializado e executado pela plataforma agravante e suas parceiras não possui autorização estatal, visto que utiliza indevidamente viagens de fretamento, por meio de burla com empresas cadastradas para serviço de circuito fechado, executando sistema diverso para atender a demanda da empresa BUSER.³⁹

Em suma, essa decisão judicial, por entender que a Buser não se limita à mera intermediação, concluiu que a empresa está em desacordo com as normas atinentes à matéria. Para chegar em tal entendimento, utilizou as regras e normativas existentes na esfera de atuação da ANTT e suas regulações. Afastou o princípio da livre concorrência, fundamentando que este não é absoluto, porém, em nenhum momento foi aprofundado o fundamento constitucional econômico

39 BRASIL Tribunal Regional Federal Da 4ª Região. Apelação/Remessa Necessária nº 5027566-06.2018.4.04.7000/PR. Relator: Desembargador Federal Rogério Favreto. Porto Alegre, *Diário de Justiça Eletrônico*, 31 ago. 2021. Disponível em: https://eproc.trf4.jus.br/eproc2trf4/controlador.php?acao=acessar_documento&doc=41630498759625058493533769192&evento=41630498759625058493533779623&key=6e701b8ad7f28b4559561f9d1a7f96aee5de15ee62433d281408621393914f98&hash=5d583b3e8a41d0abd62778f92db6072c. Acesso em: 21 set. 2021.

da livre iniciativa, a Lei de Liberdade Econômica ou o Marco Legal das Startups, sendo que essas leis já estavam todas vigentes na publicação do acórdão. Na sequência, estabeleceu que:

7. Não se aplica ao caso em tela, o precedente do STF sobre a plataforma UBER - ADPF 449. Primeiro, que o modelo da plataforma UBER não trata de serviço público delegado, mas sim particular, que apenas sofre regulamentação do Estado. Segundo, o sistema BUSER disponibiliza efetivo serviço público, que funciona em rede regulamentada pelo Poder Público e com normas específicas. Terceiro, no sistema de transporte interestadual e internacional de passageiros, as empresas atuam como delegatárias e prestam serviço público em rotas e itinerários pré-determinados e exigidos pelo Estado. Quarto, segundo a legislação e normativas da ANTT, o serviço de fretamento opera em circuito fechado (ida e volta, sem paradas e alternância de passageiros), sem os mesmos requisitos do sistema de transporte regular, não podendo querer assemelhar-se para contornar a execução das viagens via plataforma eletrônica de anúncio e venda.

8. Não há falar em proibição judicial que estaria interferindo na autonomia privada das empresas interessadas em prestar o serviço. Por se tratar de serviço público preceituado na Constituição Federal, resta afastada a pretendida liberdade econômica por absoluta impossibilidade e necessidade de regulação e delegação do Estado.

9. Por se tratar de inovação na prestação de serviço de transporte interestadual, cabe ao órgão fiscalizador (ANTT) atualizar seus instrumentos normativos para melhor exercício do poder de polícia. Enquanto isso, incidem as disposições atuais que devem obstar a prestação de serviços

não disciplinados e, em prejuízo às empresas autorizadas legalmente.

10. Tudo indica que a tendência seja a adequação da legislação em atendimento às inovações do mercado de transporte, seja para regular a modalidade de serviços alternativos, seja para coibir de forma mais expressa seus limites e conflitos com outras formas já existentes, como ocorrem em outras áreas conhecidas pelo uso e incorporação de novas tecnologias eletrônicas. Contudo, enquanto ausente disciplina legal específica, cabe aplicar a legislação vigente e obstar o exercício irregular da atividade atacada⁴⁰

Ao distinguir o caso da Buser com o da Uber, focou tão somente nas regulamentações, não levando em consideração a ideia central de ambos os casos, do uso da economia compartilhada ou colaborativa através da intermediação ou conexão de pessoas. A referida decisão também ressaltou que, por se tratar de inovação, caberia ao órgão fiscalizador (ANTT) atualizar os instrumentos normativos para possibilitar a atuação da Buser e que, enquanto ausente disciplina legal específica, cabe aplicar a legislação vigente e obstar o exercício irregular da atividade atacada.

Porém, tais decisões ainda não põem fim ao conflito jurídico, que se estende aos demais estados e promove a insegurança jurídica para a própria empresa, para os consumidores e todo o mercado ao seu entorno.

Conclusão.

A fim de chegar à conclusão final, na primeira parte do presente trabalho, foram abordados o princípio e fundamento constitu-

⁴⁰ *Ibidem*.

cional econômico da livre iniciativa, nos quais se identificou que a livre iniciativa não deve ser interpretada de forma isolada e absoluta, devendo ser interpretada ao lado dos valores sociais do trabalho, além dos princípios constitucionais elencados, sendo possíveis e necessárias intervenções e limitações estatais na ordem econômica brasileira. Porém, tal fundamento constitucional não pode ser esquecido ou abolido, e para reforçar sua eficácia, foi-lhe dada concretude através da Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/19), que trouxe novos princípios infraconstitucionais, como a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas, além de criar direitos para os empreendedores em seu artigo 3º. Dentre eles foi destacado o direito de explorar novas modalidades de produtos e de serviços, quando as normas infralegais se tornarem desatualizadas por força de desenvolvimento tecnológico, bem como criando deveres para administração pública em seu artigo 4º, a fim de evitar o abuso do poder regulatório.

Em um segundo momento, foi abordado o conceito das atividades inovadoras dentro do contexto de inovação disruptiva, trazendo o conceito de destruição criativa de Joseph Alois Schumpeter, bem como o conceito de inovação disruptiva e *startups*. Neste ponto, foram trazidas as legislações de fomento à inovação, dentre elas foram citadas a Lei de Inovação Tecnológica (Lei nº 10.973/2004), o Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021) e a Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019), mostrando suas ferramentas para promoção da inovação em nosso país.

Na parte final do artigo, analisou-se um caso concreto da Buser Brasil Tecnologia LTDA, com nome fantasia de Buser, no qual se identificou que a empresa atua através de fretamento coletivo, com a ideia de intermediar ou conectar pessoas - no caso, passageiros - até empresas de transporte coletivo, através de uma plataforma digital.

Neste tocante, conclui-se que a Buser deve ser enquadrada como uma atividade inovadora e uma *startup*, pois atua com inovação aplicada ao seu modelo de negócios dentro do modelo econômico denominado de economia compartilhada ou colaborativa, que é

uma das principais formas de inovação disruptiva nos tempos atuais, como a exemplo da Uber, Ifood, 99Taxi e Airbnb.

Dentro deste contexto, verificou-se que a Buser vem enfrentando uma série de problemas jurídicos e regulatórios, em razão de demandas judiciais promovidas por órgãos governamentais e empresas prestadoras de serviço de transporte coletivo regular de passageiros, e associações.

Ao analisar duas decisões judiciais, uma do Estado do Rio de Janeiro, que permitiu as atividades da empresa, e outra do Estado do Paraná, que proibiu a empresa de exercer suas atividades, verificou-se um cenário de extrema incerteza e insegurança jurídica em relação ao tema.

Pode-se observar também que as decisões pouco ou sequer se aprofundaram nos temas da livre iniciativa ou nas legislações de fomento tratadas no presente trabalho, pontuando-se que o Marco Legal das Startups não estava em vigência no momento de publicação da primeira decisão.

Somente a decisão do Tribunal Regional Federal da 2ª Região reconheceu que a atividade exercida se distinguia do transporte regular propriamente dito, regulado pela ANTT, porém, sem adentrar no mérito de que a *startup* exerce uma atividade inovadora, sem qualquer menção aos institutos tratados no presente trabalho, excetuando-se o fundamento constitucional da livre iniciativa.

A decisão do Tribunal Regional Federal da 4ª Região em nenhum momento tratou, com a seriedade exigida ao tema, sobre a livre iniciativa ou sobre as legislações de fomento abordadas neste trabalho. Pelo contrário, afunilou-se nas normas regulatórias previamente existentes a fim de declarar a irregularidade do serviço prestado pela Buser. No decorrer de sua fundamentação, apesar de reconhecer que a atividade se trata de inovação na prestação de serviço de transporte, disse que caberia ao órgão fiscalizador atualizar os instrumentos normativos a fim de atender às inovações do mercado, e que até que isso ocorresse, caberia aplicar a legislação vigente e obstar o exercício irregular da atividade.

Portanto, em nenhum momento foram discutidos os dispositivos legais trazidos pela Lei de Liberdade Econômica, especialmente aqueles afetos a atividades inovadoras, trazidos no art. 3º, inciso VI e no art. 4º, inciso IV, bem como no Decreto nº 10.229/20 que regulamentou o direito de desenvolver, executar, operar ou comercializar produto ou serviço em desacordo com a norma técnica desatualizada de que trata o inciso VI do caput do art. 3º da Lei de Liberdade Econômica, o que demonstra a falta de atenção dos operadores do direito a esses instrumentos legais.

Também não foram discutidos os dispositivos do Marco Legal das Startups. Porém, como afirmado anteriormente, este foi editado em 1º de junho de 2021, portanto, ainda não está englobado dentro dos limites da discussão jurídica existentes nestes processos, mas pode e deve ser trazido à tona nas próximas discussões.

Por fim, vale destacar que este cenário gera insegurança jurídica não somente para a empresa Buser, mas para seus usuários e ao mercado em geral, principalmente para outros negócios baseados na economia compartilhada ou colaborativa, tendo em vista a incerteza da regularidade do exercício da atividade dentro do sistema jurídico brasileiro, principalmente no tocante à interpretação dos tribunais. Portanto, é necessário que o caso seja analisado, com rapidez, pelos Tribunais Superiores, a fim de consolidar um entendimento sobre o tema, para que se possa criar um cenário propício ao livre desenvolvimento de novas atividades econômicas, através da inovação disruptiva, seja pela economia compartilhada ou colaborativa ou por outros mecanismos de inovação, de forma a propiciar um crescimento de nossa ordem econômica, acompanhando a evolução mundial.

A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL NOS PROCESSOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UM MODELO PARA OS RELATÓRIOS MENSAIS DE ATIVIDADE DO ADMINISTRADOR JUDICIAL¹

ACCOUNTING EVIDENCE IN JUDICIAL RECOVERY PROCESSES: A MODEL FOR MONTHLY REPORTS OF JUDICIAL ADMINISTRATOR ACTIVITY

*José Bione de Melo Neto**

*Umbelina Cravo Teixeira Lagioia Torres***

*Ivanildo de Figueiredo Andrade de Oliveira Filho****

1 Artigo recebido em: 13.03.2023 e aceito em: 03.06.2023.

* Professor Universitário da Universidade Federal do Piauí - UFPI e da Uninassau Boa Viagem. Doutorado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (2020). Graduado em Ciências Contábeis na Universidade Católica de Pernambuco - UNICAP (2018) e Graduado em Direito na Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (2020). Atuando na área de pesquisa da utilização da informação contábil pelos usuários internos e externos, com publicações em periódicos e congressos. Experiência na área de planejamento financeiro e de contabilidade pública. Atuando em processos de Recuperação Judicial e Falência, desenvolvendo pesquisas e estudos nesta seara empresarial. E-mail: bioneneto@hotmail.com

** Professora Adjunta do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Ministra as disciplinas de Contabilidade Societária e Mercado de Capitais na Graduação. Ministra as disciplinas de Teoria da Contabilidade, Contabilidade para Usuários Externos e Mercado de Capitais no Mestrado em Ciências Contábeis. Pesquisadora pelo CNPq. Doutorado em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Mestrado em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Especialização em Contabilidade e Controladoria pela Universidade Federal de Pernambuco - UFPE. Especialização em Normas Internacionais de Contabilidade e Normas Internacionais de Auditoria pela FIPECAFI. Especialização em Administração Financeira pela Universidade de Pernambuco - UPE. Graduação em Ciências Contábeis. E-mail: umbelinalagioia@gmail.com

*** Vice-Diretor da Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (2015-2023) e Professor Adjunto na Graduação e no Programa de Pós-Graduação em Direito na Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (1997-2022). Pós-Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP (2018). Graduado em Direito pela Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco - UFPE (1982). Doutorado (2014) em Direito Privado e Mestrado (2007) pela Universidade Federal de Pernambuco. Especialista em Direito Registral Imobiliário da Pontifícia Universidade Católica

Resumo: A Lei 11.101 ou LREF foi promulgada em 2005 introduziu a figura do Administrador Judicial (AJ), auxiliar do juízo na fiscalização das atividades da recuperanda e no andamento da Recuperação Judicial. Dentre as diversas obrigações do AJ, destaca-se a prevista na alínea c, inciso II do artigo 22 da LREF, referente a apresentação do Relatório Mensal de Atividades (RMA), o qual deve conter uma sumária descrição da situação contábil, financeira e patrimonial do devedor. Nesse sentido, o presente trabalho teve como objetivo identificar quais são os elementos tidos como relevantes para evidenciação contábil do AJ nos RMAs, concluindo-se com a proposição de um modelo de RMA. A pesquisa desenvolvida é exploratória e descritiva. A metodologia utilizada consistiu na triangulação de três fontes de dados: a pesquisa bibliográfica, documental e o levantamento de campo. Ao final, concluiu-se com a proposição de um modelo de RMA, agrupando o maior número de informações relevantes para acompanhamento das situações contábil, financeira e patrimonial da empresa devedora, sistematizando os dados mais relevantes e dirimindo os efeitos do disclosure informacional. Dessa forma, possibilitando-se a maximização da riqueza, com a diminuição dos custos de transação e conflitos de agência, atingindo-se o grande objetivo que é a melhor tomada de decisão dos usuários.

Palavras-chave: Evidenciação Contábil. Recuperação Judicial. Administrador Judicial. Análise Econômica do Direito. Assimetria Informacional.

Abstract: The Law 11.101 or LREF was enacted in 2005 introduced the figure of the Judicial Administrator (JA), assisting the court in the supervision of the activities of the recovery and in the procedural progress. Among the various obligations of the AJ, we highlight the provisions of point c, item II of Article 22 of law 11.101/05, referring to the presentation of the Monthly Activity Report (MAR), which should contain a summary description of the accounting, financial and patrimonial situation of the debtor. In this sense, the present

de Minas Gerais - PUC/MG (2007). Tabelião do 8 Tabelionato de Notas do Recife (2000-2022). Sócio consultor de Vivante Gestão e Administração Judicial. Tem experiência na área de Direito, com atuação nas seguintes matérias de ensino, pesquisa e prática profissional: direito empresarial, recuperação de empresas e falência, direito civil, direito imobiliário, direito notarial e registral. E-mail: ivanildo.figueiredo@gmail.com

study aimed to identify which are the elements considered relevant for the evidence of AJ in the MARs, concluding with the proposition of an MAR model. The research developed is exploratory and descriptive. The methodology used consisted of triangulation of three data sources: bibliographic research, documentary research and field survey. At the end, it was concluded with the proposition of an MAR model, grouping the largest number of relevant accounting information for monitoring the accounting, financial and patrimonial situations of the debtor company, systematizing the most relevant data and resolving the effects of information disclosure. Thus, enabling the maximization of wealth, with the reduction of transaction costs and agency conflicts, reaching the great goal that is the best decision making of users.

Keywords: Accounting Evidence. Judicial Recovery. Judicial Administrator. Economic Analysis of Law. Informational asymmetry.

Sumário: Introdução. 1. Referencial Teórico. 1.1. O Procedimento da Recuperação Judicial: Caracterização e Objetivos. 1.1.1. O Papel de Fiscalização e a Atividade do Administrador Judicial nos Processos de Recuperação Judicial. 1.1.2. O Papel dos Relatórios Mensais de Atividade (RMA). 1.2. A Assimetria Informacional no Processo de Recuperação Judicial. 1.2.1. A Análise Econômica do Direito (AED) aplicada aos processos de Recuperação Judicial. 2. Método de Trabalho. 3. Discussão e Análise de Dados. 3.1 Informações evidenciadas nos processos de Recuperação Judicial. 3.2. Análise das Entrevistas. 3.3. Triangulação dos Dados. 3.3.1. A Proposição do Modelo de Relatório Mensal de Atividades. Conclusão.

Introdução.

Desde o ano de 2016, em razão da crise econômica que se

alastrou pelo país, o número de pedidos de Recuperação Judicial (RJ) cresceu exponencialmente. Segundo dados do *Serasa Experians*,² registram-se mais dois e quinhentos deferimentos entre 2017 e 2022. Somando-se, aos recentes pedidos de empresas tradicionais (a exemplo: Americanas, Oi, Saraiva e Odebrecht), constata-se um ambiente empresarial instável e com as RJs compondo a rotina da economia brasileira.

Neste sentido, Coelho³ destaca que a RJ, enquanto instituto do direito de insolvência, tem como uma de suas funções precípua permitir uma saída legal àquelas empresas devedoras que se mostrem temporariamente em dificuldades, preservando a atividade econômica, os postos de trabalho, bem como, os interesses dos credores, assim, permitindo que a empresa cumpra sua função social. Assim, previstos os requisitos dos artigos 47, 49 e 51 da LREF, o juízo defere a RJ e nomeia o Administrador Judicial (AJ).

Em seu artigo 21, estabelece que “o administrador judicial será profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas ou contador, ou pessoa jurídica especializada”. Deste modo, como posto por Orleans & Bragança,⁴ a Lei compreende que somente tais profissionais têm a capacidade técnica, na cumulação dos aspectos jurídicos e financeiros, de realizar o acompanhamento da RJ.

Portanto, a LREF estabelece uma série de obrigações legais, principalmente nos artigos 22 a 25 para o Administrador Judicial. Dentre essas, Mamede (2014)⁵ destaca a prevista na alínea c, inciso II

2 SERASA EXPERIAN. *Indicadores Econômicos*. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 20 jan. 2023.

3 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 11 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. P. 165-171.

4 ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel José de. *Administrador Judicial: transparência no processo de recuperação judicial*. São Paulo: QuartierLatin, 2017. p. 45-47.

5 MAMEDE, Glastone. *Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas*. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 65-66.

do artigo 22, em que o AJ deve “apresentar ao juiz, para juntada aos autos, relatório mensal das atividades do devedor”.

Inclusive, como posto por Carmona,⁶ este Relatório Mensal de Atividades (RMA) é a ferramenta crucial pela qual o juízo e os credores podem acompanhar e fiscalizar o cumprimento da Recuperação Judicial. Contudo, Coelho⁷ alerta que não existe previsão legal de um modelo, dos aspectos a serem abordados ou do mínimo exigido para que o AJ relate. Ou seja, a legislação restou omissa e cada Administrador expõe o que individualmente compreende como necessário.

Nos processos de RJ, a Assimetria Informacional entre os usuários é uma séria problemática, implicando diretamente nos custos de transação das negociações entre os agentes. A despeito da questão, Santos & Salomão⁸ destacam o papel da Teoria dos Jogos para medição da interação estratégica entre os credores e o devedor, abordando os termos mínimos para delineamento do Plano de Recuperação aprovado, conforme julgamento do REsp 1302735/SP de Relatoria do Ilustre Ministro Luís Felipe Salomão.⁹ Os referidos autores ainda destacam que este é o papel da Análise econômica do Direito, ponderando os efeitos de mercado frente as possibilidades de interferência no processamento da RJ.

Ante ao exposto, fica claro que o juiz e os credores precisam ter fundamentos técnicos firmes, baseados nas informações relatadas no RMA, para que haja o melhor acompanhamento da RJ. Dessa forma, apresenta-se a pergunta de pesquisa norteadora deste trabalho:

6 CARMONA, David Alberto Fuentes. Funções do administrador judicial. In: COSTA, Daniel Carnio (Coord.). *Insolvência empresarial: temas essenciais*. Curitiba: Juruá, 2019. p. 158-159.

7 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. Vol. 3. 18 ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2018. p. 375-377.

8 SANTOS, Paulo Penalva; SALOMÃO, Luis Felipe. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência - Teoria e Prática*. 4 ed. São Paulo: Forense, 2019. p. 73-74.

9 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº. 1.302.735 – SP. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Brasília, *Revista Eletrônica de Jurisprudência*, 05 abr. 2016.

Quais são os elementos que devem ser evidenciados pelo AJ no RMA? Complementarmente à resposta desta pergunta, esta pesquisa irá elaborar um modelo de RMA, visando conjugar os dados fáticos com a necessidade da informação dos usuários da informação. Este estudo tem como objetivo analisar e apurar quais são os elementos que devem ser evidenciados pelo AJ no RMA, concluindo em um modelo de RMA para utilização nos processos de Recuperação Judicial, conjugando os dados fáticos, a visão dos Administradores Judiciais (responsáveis pela elaboração) e a necessidade da informação dos usuários da informação (juízo).

De maneira a corresponder com os objetivos traçados, este artigo encontra-se dividido em três seções, iniciando-se, após esta introdução, pelo referencial teórico, em que são apresentados os conceitos e a importância do RMA para fiscalização do processo de recuperação judicial, seguido pela apresentação da metodologia e, posteriormente, apresentação das discussões e resultados das pesquisas documental, bibliográfica e do levantamento de campo, tendo como resultado com a proposição de um modelo de RMA. Por fim, serão colocadas as considerações finais e sugestões para futuros trabalhos.

1. Referencial Teórico.

1.1. O Procedimento da Recuperação Judicial: Caracterização e Objetivos.

Como preceitua Martins (2016),¹⁰ a Recuperação Judicial é um “procedimento corretivo em que se objetiva reestruturar e reorganizar a empresa que esteja em um estado de pré-falência, assegurando-lhe instrumentos indispensáveis para que a sua crise econômico-finan-

10 MARTINS, Adriano de Oliveira. *Recuperação de empresa em crise: a efetividade da autofalência no caso de inviabilidade de recuperação*. Curitiba: Juruá, 2016. p. 130.

ceira e patrimonial seja sanada”. Destarte, Santos & Salomão¹² pontuam incisivamente que a Recuperação Judicial é a ferramenta que visa institucionalizar juridicamente o próprio princípio constitucional da preservação da empresa.

Conforme Coelho¹³ sumariza, o procedimento da Recuperação Judicial no Brasil inicia-se com a petição inicial em que a empresa requerente pleiteia a própria RJ. Cumpridos os requisitos dos artigos 48 e 51 da LREF, o juiz dá o deferimento do processo, com a nomeação de administrador judicial e, a partir desse momento, ocorre a suspensão, pelo prazo de 180 dias, dos processos contra a empresa em recuperação (o chamado *stay period*, previsto no art. 6º, caput e § 4º da Lei 11.101/2005).

Por conseguinte, Bezerra Filho¹⁴ pontua que a primeira atribuição é a publicação de edital com a 1ª relação de credores, em que é aberto o prazo de 15 dias para apresentação de divergências ou habilitação de créditos perante o Administrador Judicial. Subsequente vem à publicação de edital com a 2ª relação de credores (art. 7º, § 2º da Lei 11.101/2005), apresentada pelo AJ, trazendo a resposta para cada questionamento dos credores, abrindo-se novo prazo de 10 dias para eventual impugnação. Após as decisões de impugnações pelo juiz, será publicada a 3ª e última relação de credores, formalizando o Quadro Geral de Credores – QGC, do art. 18 da LREF, em que Campinho¹⁵ pontua como um novo órgão criado pela Lei nº. 11.101/05. Em paralelo à apuração dos créditos, destaca-se que deve haver a apresentação do plano de recuperação judicial (PRJ) pela recuperanda no prazo de 60 dias contados da publicação do deferimento da RJ (art. 53).

12 SANTOS, Paulo Penalva; SALOMÃO, Luis Felipe. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência* - Teoria e Prática. 4 ed. São Paulo: Forense, 2019, p. 24-30.

13 COELHO, Fábio Ulhoa, *Op. Cit.*, p. 171-183, 208-218.

14 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 95-97.

15 CAMPINHO, Sérgio, *Op. Cit.*, cap. 7 .

Abrindo-se o prazo de 30 dias para apresentar objeção ao PRJ, existindo alguma oposição, será designada a Assembleia Geral de Credores (AGC) para que se delibere acerca do PRJ, de modo a ser aprovado ou rejeitado. Assim, sendo aprovado o PRJ na AGC, o juiz irá homologar o plano para conceder a RJ, desde que não haja quaisquer ilegalidades. Por fim, sendo homologado o plano, haverá a fiscalização de seu cumprimento pelo juízo da RJ pelo prazo de 2 anos. Sendo transcorrido esse período, haverá a extinção do processo e a empresa prosseguirá com sua atuação (art. 63 da Lei 11.101/2005).

Nesse sentido, deve-se pontuar o papel fundamental desempenhado pelo AJ, em que Bezerra Filho¹⁶ coloca-o como administrador da insolvência, sendo importante órgão da RJ, tendo papel imprescindível e atuando como um gestor criterioso e ordenado. Complementando, Costa¹⁷ destaca que a nomeação do AJ no processo de recuperação como necessária, em virtude da desconfiança na capacidade de administração do devedor, presumida pela própria insolvência inerente do procedimento recuperacional.

No dia 24 de dezembro de 2020, o presidente Jair Messias Bolsonaro sancionou a Lei 14.112 de 2020, sendo tida como marco legal para uma revolução nos procedimentos de Recuperação judicial, extrajudicial e falência, uma vez que preconiza diversas mudanças na Lei 11.101/05.

1.1.1. O Papel de Fiscalização e a Atividade do Administrador Judicial nos Processos de Recuperação Judicial.

A Lei 11.101/05 inaugurou no ordenamento jurídico pátrio a figura do Administrador Judicial enquanto auxiliar do Juízo para atuar

16 BEZERRA FILHO, Manoel Justino, Op. cit., p. 114-115.

17 COSTA, Daniel Carnio. *Comentários à Lei de Recuperação de empresas e Falências: Disposições Comuns às Recuperações Judiciais e Falências*. Daniel Carnio Costa Coordenador. Curitiba: Juruá. 2016, v. I. p. 115-120.

nos processos de Recuperação Judicial e Falência. Na medida, como descrito por Bernier,¹⁸ o antigo DL 7.661/45 tinha a figura do “Comissário” para a concordata e do “Síndico” para a falência, cuja escolha era feita entre os maiores credores por indicação do magistrado, devendo ser indivíduo de idoneidade moral e financeira, seguindo o disposto nos artigos 60 e 61 da legislação ora vigente.

Do exposto, é clara a função primordial do AJ enquanto *longa manus* do juízo, sendo fiscal e auxiliando para condução célere e imparcial do processo de Recuperação Judicial. A despeito deste, Orleans e Bragança¹⁹ é claro ao ressaltar o papel do administrador nos processos de RJ enquanto agente garantidor da transparência dos dados repassados pelo devedor, coletando e sistematizando as informações principais e fundamentais para que os credores e o juízo estejam sempre atualizados e conscientes da realidade da empresa.

Desta forma, faz-se imperioso que a legislação qualifique os requisitos básicos para nomeação do AJ em um processo de insolvência. E, assim faz a LREF, no artigo 21º, estabelecendo que “o administrador judicial será profissional idôneo, preferencialmente advogado, economista, administrador de empresas ou contador, ou pessoa jurídica especializada”. Ainda, no parágrafo único do respectivo artigo, previu a possibilidade de nomeação de pessoa jurídica especializada na atividade de administração judicial.

A despeito deste, cumpre registrar que a Lei 14.112/20 não alterou o disposto no artigo 21º, todavia modificou e adicionou diversas obrigações para cumprimento do Administrador Judicial no disposto do artigo 22º, evidenciando cada vez mais a necessidade de que o AJ disponha de uma equipe multifacetária e interdisciplinar que tenha condição de analisar aspectos jurídicos, contábeis, financeiros e patrimoniais de uma empresa.

18 BERNIER, Joice Ruiz. *Administrador Judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p.43.

19 ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel José de. *Administrador Judicial: transparência no processo de recuperação judicial*. São Paulo: Quartier Latin, 2017. p. 45-47.

Neste sentido, conforme explicitado por Bezerra Filho²⁰ e já disposto na própria estrutura da Lei 11.101/05, as atribuições legais do Administrador Judicial estão basicamente descritas no artigo 22º, entretanto deve-se destacar que estas compõem mero rol exemplificativo, na medida em que o AJ deverá desempenhar todas as atribuições necessárias para o devido andamento do procedimento de recuperação.

Assim, conforme explicado por Sacramone,²¹ a LREF dividiu as atribuições do Administrador Judicial em: (i) atribuições comuns à recuperação judicial e à falência; (ii) atribuições específicas da recuperação judicial; e (iii) atribuições específicas na falência.

1.1.2. O Papel dos Relatórios Mensais de Atividade (RMA).

No que diz respeito ao objeto de estudo do presente trabalho, o qual é a obrigação do AJ de apresentar o Relatório Mensal de Atividades (RMA), prevista na alínea “c” do inciso II do artigo 22, a nova legislação realizou modificações relevantes, afinal, conforme pontua Sacramone (2020),²² este documento deve ser uma ponte que viabilize todas as informações aos credores e aos interessados no processo.

Primeiramente, é importante destacar o posicionamento minoritário defendido por Perin Júnior (2005)²³ o qual discorda da elaboração do relatório mensal de atividades, uma vez que esta obrigação desviaria o foco do AJ de atividades de maior importância, po-

20 BEZERRA FILHO, Manoel Justino, *Op. Cit.*, p. 114-115.

21 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 1 ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 124.

22 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Manual de Direito Empresarial*. 1ed. São Paulo: Saraiva, 2020. p. 98-100.

23 PERIN JÚNIOR, Ecio. O administrador judicial e o comitê de credores. In: PAIVA, Luiz Fernando Valente de (Coord.). *Direito Falimentar e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 184.

dendo prolatar ainda mais o curso temporal do processo recuperacional. Verçosa (2007)²⁴ também defende o mesmo entendimento: “A exigência de um relatório mensal a ser apresentado ao juiz em processos de grande porte poderá apresentar o efeito negativo de desviar a atenção do administrador judicial de outras tarefas, podendo tornar mais moroso o seu andamento”.

Quanto ao conteúdo propriamente dito do RMA, Sacramone²⁵ destaca que o mesmo deve conter “as alterações dos ativos e passivos da recuperanda, eventual alteração de seus funcionários, novas ações judiciais, se os tributos decorrentes da atividade vêm sendo recolhidos etc.”. No mesmo sentido, Bezerra Filho²⁶ pontua que a apresentação das contas demonstrativas mensais pelo devedor (inciso IV do art. 52 da Lei 11.101/05) não implica na dispensa do AJ em apresentar o RMA, uma vez que são informações distintas a serem juntadas nos autos mensalmente.

A despeito da função do RMA, registra-se que este não pode ser uma cópia dos demonstrativos contábeis da devedora, é fundamental que o AJ efetivamente analise e acompanhe as atividades da empresa, como se posiciona Bernier:²⁷ “Os relatórios mensais apresentados pelo administrador judicial devem conter todas as informações pertinentes à saúde da empresa em recuperação judicial”.

Em sentido complementar, Mamede²⁸ sistematiza que o RMA deverá conter aquelas principais informações que tenham relação di-

24 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Mpraes (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência/ lei 11.101/2005*: artigo por artigo, 2 ed.rev., atual e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007, p. 171.

25 SACRAMONE, Marcelo Barbosa (2018). *Op. Cit.*, p. 124.

26 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Revista dos Tribunais. 2019. p. 119.

27 BERNIER, Joice Ruiz, *Op. Cit.*, p. 104.

28 MAMEDE, Glastone. *Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas*. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2014, v.4. p. 66.

reta com a situação do devedor, sendo exemplos: (i) uma análise sobre o cumprimento, ou não, do estipulado no PRJ da empresa, destacando a ocorrência de possíveis atrasos e a razão para tanto; (ii) admissão de novos compromissos, implicando no aumento do passivo da empresa; (iii) o cumprimento ou não das obrigações contraídas após o deferimento do processo de RJ da empresa; (iv) o pagamento dos tributos; (v) a contratação ou demissão de pessoal; (vi) uma relação com as ações em que o devedor figura como parte, devendo destacar aquelas que possam gerar impacto direto sobre sua situação econômico-financeira do devedor.

Neste sentido, Guerra²⁹ indica um modelo de RMA, em que deverá conter: I) Os negócios realizados; II) Os contratos firmados; III) A venda de bens dos ativos permanente e circulante; IV) O faturamento bruto; V) O fluxo de caixa; VI) O volume de capital de giro; VII) Os resultados empreendidos com a redução de custos e/ou despesas; VIII) As projeções de faturamento com novos negócios; O faturamento líquido ou lucros ou dividendos.

Da mesma forma, Figueiredo³⁰ sugere a seguinte estrutura para o RMA: 1) Sumário do RMA; 2) Informações sobre a fase atual do processo de recuperação judicial; 3) Incidentes processuais e decisões proferidas pelo Juízo; 4) Atividades do administrador judicial; 4.1. Atendimento a credores; 4.2. Atendimento a ofícios e requisições; 4.3. Manifestações e pareceres no processo e recursos; 4.4. Visitas, reuniões e vistorias; 5) Análise operacional da empresa no período; 6) Análise financeira; 6.1. Balancete mensal; 6.2. Fluxo de caixa; 6.3. Receita e contas do ativo; 6.4. Despesas e contas do passivo; 6.5. Demonstrações de resultados; 7) Movimentação de pessoal e processos trabalhistas; 8) Execução do plano de recuperação judicial; e 9) Medidas futuras e conclusões.

29 GUERRA, Luis Antonio. *Falências e recuperação de empresas: crise econômico-financeira*. Brasília: Guerra Editora, 2011, v.3. p. 501-502.

30 FIGUEIREDO, Ivanildo de Andrade de Oliveira Filho, *Op. Cit.*, p. 217-256.

Recentemente, em razão da pandemia do Covid-19, a Corregedoria Geral da Justiça do Tribunal de Justiça de São Paulo,³¹ emitiu o Comunicado nº 786/2020 no qual recomenda um Modelo Padrão de RMA para que os Juízes com competência para processos de recuperação judicial determinem a utilização pelos AJ. O referido comunicado atento que o RMA deve reproduzir os atos de fiscalização das atividades do devedor, apresentando as informações relacionadas ao mês de referência, ao que, o AJ deve evitar repetir informações já apresentadas no RMA anterior. O modelo de RMA proposto no comunicado número 786/2020 (TJSP, 2020) está disposto no Anexo II.

Diante do exposto, Guerra³² ainda pontua a possibilidade de os credores impugnarem ou pedirem mais informações do RMA, podendo servir como fundamento para requerer a conversão da recuperação judicial em falência, “no caso de restar comprovado a prática de atos prejudiciais aos interesses dos credores ou o descumprimento de obrigação prevista no plano de recuperação”.

1.2. A Assimetria Informacional no Processo de Recuperação Judicial.

Timm³³ pontua que o modelo contratual resulta do legislador, da jurisprudência e, principalmente, da ideologia por trás da concepção do instituto do contrato. É inerente ao trabalho do jurista, por meio dos trabalhos e pesquisas, indicando a forma pela qual o direito contratual vai assumir quanto ao ordenamento jurídico.

31 COMUNICADO CG Nº 786/2020 (PROCESSO Nº 2020/75325) - REPUBLICADO COM ALTERAÇÕES. Tribunal de Justiça de São Paulo. Disponível em: <https://www.tjsp.jus.br/Corregedoria/Comunicados/Comunicado?codigo=19213&pagina=1>. Acesso em: 19 dez. 2020.

32 GUERRA, Luis Antonio, *Op. Cit.*, p. 502.

33 TIMM, Luciano Benetti. *Direito Contratual Brasileiro*: críticas e alternativas ao solidarismo jurídico. São Paulo: Atlas, 2015. p. 3-5.

Quanto à consequência e os impactos da assimetria informacional, depreende-se crucial tratar-se dos conflitos de agência. Primeiramente, registra-se o posicionamento de Hendriksen & Van Breda,³⁴ em que os estudos sobre assimetria da informação têm sua origem na Teoria da Agência, a qual coloca que determinado agente assume o compromisso de realização de certas obrigações para o principal, o qual, por conseguinte, precisa remunerar o agente.

Nos processos de recuperação judicial, os conflitos de agência são uma constante, principalmente, diante do conflito de interesse entre os sujeitos. A principal questão que vislumbra essas divergências entre os agentes é quanto a aprovação do PRJ, uma vez que o administrador da empresa quer continuar funcionando e pagar o menor valor possível, enquanto vão existir diversos credores querendo receber o máximo possível, podendo desejar que a firma continue ou mesmo que seja decretada a falência, uma vez que acreditam que terão uma maior probabilidade de ganho.

Dessa forma, o papel realizado pelo Administrador Judicial em todas atividades desempenhadas é fundamental, principalmente quanto à fiscalização das informações repassadas pela recuperanda e registradas no RMA. É com base nestes relatórios informacionais que os credores terão subsídios críveis para as tomadas de decisões durante o curso da RJ, ou mesmo, o próprio juízo terá o fundamento técnico para embasar decisões complexas aos interesses dos agentes, como a aplicação do instituto do *cram down* ou a própria convolação em falência.

Dessa forma, como evidenciado por Fornari,³⁵ ao ser feito um paralelo e aplicando-se os conceitos ao processo de RJ, evidencia-se

34 HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2018. p. 135-140.

35 FORNARI, Homero José Nardim. *A análise econômica do direito no processo de recuperação judicial, a importância da contabilidade na redução da assimetria informacional*. Belo Horizonte: Editora Dialética, 2020, p 64-66.

os credores (principais) e o agente (devedor), em uma relação de nítido conflito de interesses em que os demonstrativos contábeis/financeiros são informações cruciais para que os credores verifiquem a situação econômico-financeira do devedor em crise.

Ante ao exposto, na medida em que o conteúdo dessas informações influencia diretamente no comportamento do credores (principais), principalmente, nas tomadas de decisões, faz-se fundamental analisar esta relação credores-devedor-juízo sobre a aplicação da Análise Econômica do Direito, com enfoque na Teoria dos Jogos, tal como será explanado na próxima seção.

1.2.1. A Análise Econômica do Direito (AED) aplicada aos processos de Recuperação Judicial.

O estudo interdisciplinar entre as ciências jurídica e econômica empreendeu no desenvolvimento da corrente teórica denominada de Análise Econômica do Direito (AED). Neste sentido, Salama³⁶ coloca que são linhas complementares de análise, contudo alerta que são metodologias diferentes, o que torna uma tarefa difícil. Inclusive o autor alerta que o direito é verbal, hermenêutico e aspira ser justo, enquanto a economia é matemática, empírica e pretende ser científica.

No processo de Recuperação Judicial, a Teoria dos Jogos, desenvolvida e aprimorada pelos pensadores da AED, é muito bem aplicada para buscar explicações aos comportamentos dos diversos atores envolvidos. Nesse sentido, com base em Pinto Júnior,³⁷ depreende-se que o feito recuperacional efetiva-se em um ambiente de jogo

36 SALAMA, Bruno M. Direito e Economia. In: RODRIGUEZ, José R. *Fragments Para Um Dicionário Crítico de Direito e Desenvolvimento*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 105-115.

37 PINTO JÚNIOR, Mario Engler. *A Teoria dos Jogos e o processo de recuperação de empresas*. Doutrinas essenciais de Direito Empresarial. v. 6. São Paulo: Editora dos Tribunais, 2010. p. 445-447

dinâmico de negociação entre as partes, no qual o devedor apresenta o PRJ, nos termos do artigo 53 da LFRE, e o credor tem a faculdade de aprovar ou rejeitar as condições que lhe são apresentadas.

Patrocínio³⁸ realizou um estudo sobre o processo de RJ com enfoque da Análise Econômica do Direito, objetivando analisar o papel das decisões judiciais na alocação ótima dos fatores de produção de organizações empresariais em crise, verificando o antes e o durante da recuperação. Os resultados auferidos indicaram que um processo de recuperação judicial eficiente precisa permitir a livre negociação entre credores e devedor, parando a perda de valor da organização empresarial. O estudo concluiu que o Poder Judiciário, do ponto de vista da eficiência econômica, ainda não possui os incentivos ou instrumentos adequados, para tomar a melhor decisão do que os credores.

Fornari³⁹ faz importantes considerações a despeito da “taxa de impaciência” e do “preço de reserva” embutidos nos custos do processo recuperacional. O autor destaca que essas questões não surgem quando da AGC e votação do PRJ, mas são questões que já emergem a partir do momento que o devedor começa a indicar para o mercado os primeiros sinais de dificuldades financeiras, os quais vão acabar acarretando no ajuizamento da recuperação.

É justamente quando do deferimento da RJ, em que Fornari⁴⁰ aponta como um marco estratégico fundamental para os jogadores (devedor e credores). Afinal, é a partir desse momento que os agentes irão necessariamente medir os custos sobre a própria influência

38 PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. Belo Horizonte, 2012.

39 FORNARI, Homero José Nardim. *A análise econômica do direito no processo de recuperação judicial, a importância da contabilidade na redução da assimetria informacional*. Belo Horizonte: Editora Dialética, 2020. p 134-135.

40 *Ibidem*, p 132-133.

do nível de *disclosure* das informações a despeito da crise do devedor. Em um paralelo, com base nos estudos de Bernier⁴¹ e Orleans & Bragança,⁴² verifica-se o papel crucial do AJ para dar maior transparência aos dados repassados pelo devedor, dando maior confiança aos credores e reduzindo o custo da assimetria informacional.

Diante de todo o exposto, fica clara a aplicação da Teoria dos Jogos para compreensão dos custos e incentivos aos agentes envolvidos no ambiente negocial da RJ. Portanto, não se tratam de questões herméticas e dogmáticas, a função da recuperação é justamente permitir que o devedor em crise possa se recuperar e continuar com a atividade produtiva para a sociedade.

2. Método de Trabalho.

Esta pesquisa pode ser classificada como um estudo empírico-analítico na qual foi utilizada uma abordagem qualitativa com dados primários e secundários. E, para alcançar os objetivos propostos, a pesquisa desenvolvida é classificada como sendo exploratória. Em relação aos procedimentos metodológicos empreendidos nesta pesquisa, foram adotados a pesquisa documental, a pesquisa bibliográfica e o levantamento de campo, com a realização de entrevistas semiestruturadas.

Dessa forma, na primeira etapa deste trabalho, o procedimento metodológico utilizado foi a pesquisa bibliográfica, em que houve a coleta de dados secundários disponibilizados em artigos, livros, dissertações e teses. Conforme empreende Ludwig⁴³, a pesquisa bib-

41 BERNIER, Joice Ruiz. *Administrador Judicial*. São Paulo: QuartierLatin, 2016. p.100-105.

42 ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel José de. *Administrador Judicial: transparência no processo de recuperação judicial*. São Paulo: QuartierLatin, 2017. p. 132-139.

43 LUDWIG, A. C. W. *Fundamentos e prática de metodologia científica*. Petropolis: Vozes, 2009.

liográfica é muito utilizada na área do conhecimento, por meio da consulta de livros, revistas e documentos, cabendo ao pesquisador analisar e interpretar as contribuições teóricas já existentes sobre o assunto pesquisado.

Na segunda etapa foi utilizada a pesquisa documental, tendo por base os dados primários constantes da Lei no 11.101/05 e os processos de Recuperação Judicial disponíveis para acesso no Processo Judicial Eletrônico de Pernambuco (PJE-PE). A pesquisa documental possibilitou a verificação dos elementos contábeis que permeiam a legislação falimentar e que instruem o acompanhamento da recuperação através dos RMAs que são apresentados pelos Administradores Judiciais.

A terceira etapa desta pesquisa, constituiu-se de um levantamento de campo, com a utilização de entrevistas semiestruturadas realizadas junto aos juízes de varas especializadas, mais precisamente os magistrados das Varas especializadas de Falência e Recuperação Judicial da comarca de São Paulo-SP. A escolha desses profissionais deve-se ao perfil técnico, uma vez que, conforme dados do *Serasa Experians*,⁴⁴ atuam dentro do poder judiciário estadual que possui a maior quantidade de casos e as mais complexas recuperações judiciais do Brasil. Outro grupo que também foi entrevistado corresponde aos Administradores Judiciais que atuam nos processos de RJ, proporcionando auferir desses agentes a realidade fática de elaboração dos RMAs.

Por fim, a quarta e última etapa consistiu em uma análise tridimensional dos dados, tendo um cruzamento dos resultados encontrados nas pesquisas bibliográfica, documental e no levantamento de campo, com a aplicação das entrevistas semiestruturadas. Ao final, este estudo foi concluído com a elaboração e apresentação de um Modelo de RMA para os processos de recuperação judicial, conjugan-

44 SERASA EXPERIAN. *Indicadores Econômicos*. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 20 jan. 2023.

do as principais informações contábeis que permitam o melhor acompanhamento do processo falimentar.

Comungando deste mesmo pensamento, Fleury *et al.* (1997)⁴⁵ concluem que a triangulação de dados permite junção de técnicas de metodologia variadas, aumentando o grau de confiabilidade de uma pesquisa, pois “a fraqueza de um único método será compensada pela força de outro”. Por fim, o quadro abaixo sintetiza as fases de análise dos dados que foram desenvolvidas nesta pesquisa por meio da técnica de triangulação.

3. Discussão e Análise de Dados.

No intuito de responder o problema de pesquisa, as tabelas e gráficos abaixo demonstram os resultados obtidos a partir do registro das informações contábeis nos RMA, disponibilizados pelos AJs nos processos de RJ. A análise de resultados deu-se da seguinte forma: 1) sobre a Evidenciação, identificando quais os principais elementos foram utilizados nos RMAs; 2) Análise das entrevistas com juízes e administradores judiciais; e 3) a triangulação de todos os dados auferidos.

3.1 Informações evidenciadas nos processos de Recuperação Judicial.

A pesquisa consolidou os dados de todas as RJ distribuídas no estado de Pernambuco, disponíveis para acesso no Processo Judicial Eletrônico (PJE-PE) ao longo dos anos de 2015 a 2018.

O universo dessa pesquisa foram todos os RMAs dos 42 processos de Recuperação Judicial, distribuídos nos anos de 2015 a 2018 e disponíveis no PJE-PE, a razão dessa escolha deve-se a possibilida-

45 FLEURY, M. T. L.; SHINYASHIKI, G. T.; STEVANATO, L. A. Arqueologia teórica e dilemas metodológicos dos estudos sobre cultura organizacional. *In*: MOTTA, F. C. P.; CALDAS, M. P. *Cultura organizacional e cultura brasileira*. São Paulo: Atlas, 1997. Cap. 16, p. 273-292.

de de averiguação dos autos eletronicamente, o que seria inviável nos processos físicos. E a opção temporal deve-se ao lastro da RJ ter uma média de duração de 2 a 5 anos, logo, os 4 anos em análise permitem relatórios mais recentes, ao mesmo tempo, com um comparativo histórico. No presente estudo, a amostra analisada foi composta de 84 Relatórios Mensais de Atividade, sendo 2 (o primeiro e o último) para cada um dos 42 processos que compõem o universo.

A pesquisa na doutrina contábil e comercial para levantamento dos elementos que devem estar presentes no RMA, constatou os seguintes resultados sumarizados no Quadro 2 abaixo, em que é indicada a variável e as respectivas referências.

Tabela 1 – Tópicos Verificados na Doutrina

Variável Analítica	Autores
1 - Situação Trabalhista	Sacramone (2018); Mamede (2014); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
2 - Folha de Pagamento	Sacramone (2018); Mamede (2014); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
3 - Análise Financeira – Conciliação Bancária	Figueiredo (2019); TJSP (2020)
4 - Balanço Patrimonial	Sacramone (2018); Mamede (2014); Guerra (2011); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
5- Demonstração do Resultado	Guerra (2011); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
6 - Demonstração de Fluxo de Caixa	Guerra (2011); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
7-Movimentação do Faturamento	Guerra (2011); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
8 - Débitos Fiscais	Sacramone (2018); Mamede (2014); TJSP (2020)
9 - Débitos Tributários	Sacramone (2018); Mamede (2014); TJSP (2020)
10 –Análise do Cumprimento do Plano de Recuperação	Sacramone (2018); Mamede (2014); Figueiredo (2019); TJSP (2020)
11 - Consulta ao SERASA ou outra instituição de crédito	Contribuição do Autor
12–Presença de um Contador	Contribuição do Autor

Fonte: Elaboração Própria

Por conseguinte, foi realizado o levantamento documental nos processos de Recuperação Judicial para apurar quais dos elementos apontados na pesquisa bibliográfica, são efetivamente encontrados em RMAs. Primeiramente, pontua-se que durante a análise dos processos foi verificado o item de “Consulta ao SERASA ou outra instituição de crédito”, o qual, mesmo não constando na doutrina, foi incluído no levantamento de campo em razão da pertinência temática. Ademais, também se destaca a inclusão na pesquisa referente à questão de presença de um Contador, habilitado no CRC, na análise das documentações presentes no RMA.

A análise deu-se da seguinte forma: a) existe a evidenciação (atribuindo-se 1 a este item), b) não existe a evidenciação (atribuindo-se 0 a este item), ou c) existe a solicitação de evidenciação pelo AJ mas não houve a entrega desta pela recuperanda (atribuindo-se 0 a este item). Os resultados auferidos foram indicados na Tabela 1 abaixo:

Tabela 2 – Evidenciação da Informação

Variável Analítica	Evidenciação	Não Evidenciação	Não Enviado	Total
1 - Situação Trabalhista – CAGED	61%	33%	6%	100%
2 - Folha de Pagamento	61%	32%	7%	100%
3 - Análise Financeira – Conciliação Bancária	25%	69%	6%	100%
4 - Balanço Patrimonial	56%	24%	20%	100%
5- Demonstração do Resultado	60%	20%	20%	100%
6 - Demonstração de Fluxo de Caixa	60%	20%	20%	100%
7-Movimentação do Faturamento	56%	37%	7%	100%
8 - Débitos Fiscais	50%	43%	7%	100%
9 - Débitos Tributários	50%	43%	7%	100%
10 –Análise do Cumprimento do Plano de Recuperação	64%	29%	7%	100%

11 - Consulta ao SERASA ou outra instituição de crédito	14%	86%	0%	100%
12- Presença de um Contador	77%	23%	NA	100%
Índice de Evidenciação - 53%				

Fonte: Elaboração Própria com base nos dados Coletados

De início, explica-se que o cálculo do Índice de Evidenciação é realizado pela Média da evidenciação dos 12 itens elencados com base na pesquisa bibliográfica. O resultado da Tabela 2 confirma a pluralidade de informações evidenciadas nos RMAs. Uma vez que os resultados apontam que somente um elemento, a presença de um contador teve aferição superior a 70%.

Outro resultado relevante é referente às Demonstrações Contábeis, Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado e Demonstração de Fluxo de Caixa. A Tabela 1 demonstra índices de 56% a 60% desses elementos, contudo, destaca-se, em todos os 3 itens, uma porcentagem de 20% no que o AJ Judicial solicita, mas a recuperanda não entrega a documentação. Este achado é um resultado significativo, afinal, Lopes & Martins⁴⁶ colocam que as Demonstrações Contábeis são os documentos fáticos que melhor fundamentam a situação financeira e a viabilidade de uma empresa. Portanto, a deliberada intenção da não apresentação, deve ser pontuada pelo AJ no RMA, e solicitado que o juízo tome as devidas providências, intimando os sócios da recuperanda para prestar esclarecimentos sob pena de destituição nos termos do inciso IV, art. 52, da LREF.⁴⁷

Os dois elementos menos evidenciados, únicos percentuais inferiores a 40%, foram a Análise Financeira – Conciliação Bancária (25%) e a Consulta ao SERASA ou outra instituição de crédito (14%).

46 LOPES, Alexandre Broedel; MARTINS, Eliseu. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2017, p. 137-141.

47 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 11 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 64-66.

A análise financeira, representada pela conciliação bancária é aspecto complementar e fundamental da comprovação dos valores das Demonstrações Contábeis, contudo, é possível que pela natureza técnica e trabalhosa, os AJs não a têm evidenciado.

3.2. Análise das Entrevistas

Neste segundo tópico buscou-se analisar o entendimento dos entrevistados sobre os elementos contábeis que precisam ser evidenciados nos RMAs.

O primeiro item questionado foi referente a evidenciação de informações contábeis que indiquem a situação trabalhista/Departamento de Pessoal da recuperanda. Todos os magistrados foram unânimes ao colocar a importância dos Demonstrativos Contábeis, também devendo ser feita a análise da Folha de Pagamento da empresa, apontando toda movimentação de funcionários com as admissões e demissões realizadas no mês. Cumpre registrar que um dos entrevistados indicou a necessidade de evidenciação sobre as informações dos pagamentos correntes dos empregados que ainda continuam na empresa, uma vez que são créditos extraconcursais, principalmente, devendo-se verificar se os encargos trabalhistas estão sendo recolhidos (INSS, FGTS).

O segundo ponto analisado foi quanto às informações extraídas dos relatórios contábeis relevantes para análise da situação financeira/contábil de uma empresa em RJ. Os magistrados também foram unânimes em ressaltar a importância da análise das Demonstrações Contábeis para averiguação destas informações. Neste sentido, destaca-se que dois entrevistados pontuaram a importância da análise do Fluxo de Caixa da empresa, verificando o cumprimento do PRJ, bem como, analisar se o Fluxo de caixa projetado está conseguindo ser atingido pela recuperanda.

O terceiro item verificado foi referente às informações contábeis/financeiras tidas como relevantes para análise da situação fiscal

de uma empresa em RJ. Os resultados auferidos acabaram por serem complementares, apesar de todos os juízes serem unânimes em colocar a importância dessa informação, mesmo os créditos fiscais sendo extraconcursais. Um dos entrevistados somente ressaltou a importância da evidenciação do passivo fiscal, enquanto outro já foi enfático na necessidade de serem exigidas as certidões de regularidade tributária.

O quarto tópico analisado foi sobre o papel da contabilidade nos RMAs para os processos de RJ. Todos os magistrados afirmaram sobre importância da contabilidade enquanto ferramenta de apoio para tomada de decisão dos agentes, dando subsídios concretos da realidade do devedor. Destaca-se a resposta de um dos entrevistados, o qual pontuou que empresas em RJ, em regra, já vêm com uma desorganização administrativa e contábil. Dessa forma, o juiz destacou que sem uma contabilidade precisa fica impossível auferir a situação financeira do devedor, a qual, geralmente, já é ruim, contudo, o magistrado ressaltou a importância da transparência para que os credores tenham liberdade plena para deliberar sobre a efetiva viabilidade da empresa. Ressalta-se ainda que dois Magistrados destacaram a importância da contabilidade para padronização das informações as quais serão analisada pelos credores.

O quinto ponto questionado foi sobre o entendimento dos Magistrados quanto à necessidade do RMA conter uma análise realizada por um profissional contábil, complementarmente arguindo, quanto à questão do AJ utilizar-se do auxílio de um contador durante a análise dos elementos contábeis do processo de RJ. Todos os magistrados foram unânimes ao afirmar que o AJ deve fazer uso de uma equipe multidisciplinar para tratar das diversas questões que surgem no curso do processo. Contudo, dois magistrados afirmaram que entendem que somente o contador deve realizar essa análise, enquanto outros dois juízes afirmaram que não deve ser feita uma efetiva exigência da assinatura de um contador.

No que se refere aos Administradores Judiciais, o primeiro ponto questionado foi quanto à evidenciação de informações contá-

beis que indiquem a situação trabalhista/Departamento de Pessoal da recuperanda. O primeiro entrevistado respondeu indicando a importância das Demonstrações Contábeis (BP, DRE, DFC) e a “movimentação do RH”. Outros dois AJs responderam diretamente indicando a necessidade de evidenciação da quantidade de funcionários, da folha de pagamento, com as contratações e demissões, além dos comprovantes de pagamentos dos encargos sociais, ressaltando a importância de realizar conciliação da folha com o indicado na escritura contábil.

O segundo item analisado foi referente às informações extraídas dos relatórios contábeis relevantes para análise da situação financeira (fluxo de caixa) de uma empresa em RJ. Os AJs foram unânimes em pontuar a importância de análise da evolução patrimonial, dos pagamentos de impostos e da capacidade de geração de caixa. Registra-se o posicionamento de um dos entrevistados dando destaque para evidenciação da dívida extraconcursal, principalmente a fiscal, em virtude de possíveis pedidos do Fisco para responsabilização do AJ. Ainda, destaca-se a resposta de outro entrevistado, colocando a importância de disponibilizar para os credores uma projeção de fluxo de caixa para os 3 meses subsequentes.

A terceira questão levantada diz respeito às informações extraídas dos relatórios contábeis relevantes para análise da situação contábil (patrimonial) de uma empresa em RJ. Todos os Administradores destacaram a importância das próprias Demonstrações Contábeis, principalmente o Balanço Patrimonial, verificando as contas de estoque e do ativo imobilizado, apontando se houve alguma venda ou modificação relevante. Além disso, foi ressaltada a importância de comparar os meses, indicando as principais variações, fazendo uso de análises conjuntas como índices de liquidez, além da análise vertical e horizontal,

O quarto item verificado foi sobre as informações contábeis/financeiras tidas como relevantes para análise da situação fiscal de uma empresa em RJ. Os resultados auferidos acabaram por tam-

bém serem complementares para que se possa munir os credores do maior número de informações. Um dos entrevistados ressaltou a importância de serem exigidas as certidões de regularidade tributária, em contrapartida, outro AJ divergiu da exigência destes documentos, afirmando que esta é uma tarefa do juízo, cabendo ao administrador somente analisar os números, fazendo uma análise qualitativa e quantitativa do passivo fiscal da empresa. Ademais, os outros dois AJs colocaram sobre a importância de analisar o regime tributário da recuperanda e o ramo de atuação, registrando se as obrigações tributárias estão sendo cumpridas.

O quinto tópico analisado foi referente ao papel da contabilidade nos RMAs para os processos de RJ. Todos os AJs afirmaram que a contabilidade tem importância fundamental, uma vez que analisa os números das empresas, extraindo as informações diretas, ou seja, aquilo que realmente interessa aos credores e ao juízo. Registra-se a resposta de um dos entrevistados afirmando que o relatório realizado por ele é muito próximo daqueles gerados pela contabilidade gerencial. Já outro AJ destacou a relevância da contabilidade para apurar a evolução do cumprimento do plano pela empresa.

O sexto ponto questionado foi sobre o entendimento dos próprios AJs quanto a necessidade do RMA conter uma análise realizada por um profissional contábil, complementarmente, arguindo se eles mesmos fazem uso de um contador durante a análise dos elementos contábeis do processo de RJ. Destaca-se que de maneira unânime todos os AJs afirmaram que possuem contadores em suas equipes para análise dos números contábeis. Inclusive registra-se a resposta de um administrador afirmando que não acredita que seja útil, mas tem certeza absoluta, afinal, o AJ que não tem uma equipe multidisciplinar nem poderia atuar, um grupo que envolve conhecimentos de gestão de negócio, contabilidade, economia e administração.

Ressalta-se o posicionamento de um dos entrevistados que afirmou da impossibilidade de elaborar um RMA sem análise contábil, afinal, um advogado nem poderia. O decreto 9295/46 define que é a análise dos números contábeis é restrita ao contador, assim como,

um contador não poderia protocolar em um processo, precisaria de um Advogado com OAB.

3.3. Triangulação dos Dados.

Esta é a última etapa da análise dos dados coletados, sendo feita a triangulação entre as bases de estudo, constituindo-se da análise do referencial teórico, dos RMAs estudados nos processos de recuperação judicial e das entrevistas com os juízes e administradores judiciais. Assim, pretende-se apurar as convergências e as divergências referentes à evidenciação contábil nos RMAs, bem como, quanto ao papel da Contabilidade nos processos de RJ, concluindo-se com a elaboração do Modelo de RMA fundamentado nas três fontes de dados auferidas.

Primeiramente, na análise da evidenciação dos elementos contábeis relacionados a situação trabalhista/departamento pessoal da empresa, constatou-se dois itens na pesquisa doutrinária, sendo a Situação Trabalhista com o CAGED e a análise da própria Folha de Pagamento da Empresa. Os resultados auferidos no levantamento de campo apontaram que 61% dos RMAs possuem essas informações, as quais foram citadas como bastante relevantes pelos dois grupos de entrevistados, tendo ressaltado a importância de uma análise das demissões e contratações no período, bem como, os impactos do cumprimento das obrigações trabalhistas no fluxo de caixa do devedor.

Quanto à evidenciação dos elementos contábeis referentes a situação financeira (conciliação bancária) e contábil (patrimonial), as pesquisas bibliográfica, documental e o levantamento de campo com as entrevistas semiestruturadas atestaram a importância das Demonstrações Contábeis, Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado e Demonstração de Fluxo Caixa para documentos fáticos que dão subsídios para tomada de decisão dos agentes, coadunando com o disposto por Frezatti *et al.*⁴⁸

48 FREZATTI, Fábio; AGUIAR, Adson Braga de; REZENDE, Amaury José. Relacionamento entre

Neste ponto, faz-se fundamental as considerações de Abreu Couto Ramos⁴⁹ e Bezerra⁵⁰ ressaltando a importância das informações oriundas dos Demonstrativos Contábeis para a tomada de decisão dos agentes envolvidos. Registra-se que na presente pesquisa verificou-se um nível de evidenciação em 60% destas informações, tendo-se constatado 20% de não evidenciação e em outros 20% dos casos, a Recuperanda deliberadamente não enviou estes relatórios financeiros. Essa é uma questão preocupante, afinal, pode-se dizer que estes são os documentos básicos para que os credores tenham uma mínima noção da situação real do devedor.

Essas questões impactam diretamente nos custos de transação envolvidos no processo de RJ, afinal, fica latente o elevado nível de assimetria entre os usuários. Com base em Pinto Júnior,⁵¹ Patrocínio⁵² e Fornari,⁵³ tais questões relacionam-se a aplicação da referenciada Teoria dos Jogos no processo recuperacional, na medida em que os credores, diante das incertezas da situação patrimonial e financeira do devedor, não dispendo das informações necessárias, acabam por justamente elevar os custos relacionados ao “preço de reserva” e a

atributos da Contabilidade Gerencial e Satisfação do usuário. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 8, n.2, p. 128-161, 2007.

49 ABREU COUTO RAMOS, Pedro Diogo. A Importância da Análise Financeira na Tomada de Decisão Estratégica da Empresa. Dissertação (Mestrado) – Instituto Superior de Gestão. Lisboa, 2019.

50 BEZERRA, Darlan Oliveira. *Um estudo sobre a percepção de gestores de médias empresas da região metropolitana de Recife sobre a utilização e importância das informações contábeis no processo de tomada de decisão*. Dissertação de Mestrado. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Ciências Contábeis, 2012.

51 PINTO JÚNIOR, Mario Engler. A Teoria dos Jogos e o processo de recuperação de empresas. *Doutrinas essenciais de Direito Empresarial*. Vol. 6, 2010. p. 445-447

52 PATROCÍNIO, Daniel Moreira do. *Análise econômica da recuperação judicial de empresas: princípios, jogos, falhas e custos*. Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. Belo Horizonte, 2012.

53 FORNARI, Homero José Nardim. *A análise econômica do direito no processo de recuperação judicial, a importância da contabilidade na redução da assimetria informacional*. Belo Horizonte: Editora Dialética, 2020. p 134-135.

“taxa de impaciência”, sofrendo clara influência do nível de *disclosure* informacional sobre a crise do devedor.

Outro elemento contábil considerado relevante para evidenciação nos RMA diz respeito a Movimentação do Faturamento da empresa, permitindo que seja feita uma análise histórica, bem como, uma projeção destes valores. Esta última questão é muito relevante, tendo sido destacada por um dos Administradores Judiciais quando da realização das entrevistas, sendo um dos pontos centrais do modelo de Guerra,⁵⁴ além de estar presente no modelo de RMA do TJSP.

Quanto à evidenciação dos elementos contábeis referentes a situação dos débitos fiscais e tributários da recuperanda, verificou-se que somente 50% dos RMA apresentavam essas informações. Contudo, diante das modificações inseridas pela Lei 14.112/20, com a previsão legal de que o fisco possa requerer a convalidação em falência do devedor, como foi apontado por um dos magistrados em entrevista, registra-se a importância do acompanhamento do cumprimento das obrigações tributárias, principalmente, referentes aos tributos cujo fato gerador ocorreu depois do pedido de RJ.

Apesar do conflito registrado pelas respostas entre administradores e juízes quanto à análise restrita dos números ou o requerimento das certidões negativas tributárias, defende-se a complementação de ambas as análises. Ou seja, o AJ deve fazer a compatibilização do faturamento com o recolhimento dos tributos assim como exigir do devedor que apresente as CNDTs atualizadas. Afinal, ambos os procedimentos são vistos como complementares e não excludentes, dando maior confiabilidade e segurança jurídica para a informação.

A análise do cumprimento do PRJ foi um item levantado por todos os autores catalogados. O adimplemento das obrigações assumidas com a homologação do PRJ é a premissa básica para êxito do procedimento recuperacional, como denota-se da previsão expressa

54 GUERRA, Luis Antonio. *Falências e recuperação de empresas: crise econômico-financeira*. Brasília: Guerra Editora, 2011, v.3. p. 501-502.

de convalidação em falência quando do descumprimento pelo devedor. Neste sentido, conforme explicitado pelos referidos autores, indica-se como fundamental que o AJ evidencie esta informação no RMA.

Os resultados auferidos na pesquisa documental indicaram um índice de evidenciação de 64%, sendo a informação que foi mais apresentada pelos AJs nos RMAs estudados. Complementarmente, no levantamento de campo, ambos os grupos de entrevistados relataram a importância da evidenciação dessa informação, destacando o papel da contabilidade para diversas atribuições, com enfoque no controle dos pagamentos realizados.

O item “Consulta ao Serasa ou outra instituição de crédito” foi uma inovação autoral proposta por esta pesquisa. Apesar da incipiência no índice de evidenciação em 14%, acredita-se como sendo relevante a indicação dessa informação pelo AJ, pois fornece atualizações sobre possíveis novas dívidas que a recuperanda possa estar assumindo, implicando diretamente no passivo extraconcursal, o qual foi destacado por um dos Magistrados como um dos pontos positivos no modelo de RMA do TJSP.

Por último, a observação da presença de um contador assinando os RMAs foi verificada em 77% dos relatórios. Este achado coaduna com o posicionamento majoritário dos magistrados e unânime dos AJs quanto à necessidade da equipe multidisciplinar que necessariamente contenha um contador que analise os números contábeis e financeiros presentes no RMA. A despeito da questão, é fundamental o posicionamento de um dos AJs, chegando a pontuar que o decreto 9295/46 define que a análise dos números contábeis é restrita ao contador, portanto, somente este profissional é habilitado para fazê-la.

Quanto ao papel da contabilidade nos processos de RJ, destaca-se que no levantamento de campo foi unânime entre os entrevistados dos dois grupos a importância da utilização de indicadores de resultado de forma a complementar a análise das informações contá-

beis. Neste sentido, como já exposto, Lopes & Martins (2017) apontam para a questão da possibilidade das informações serem imperfeitas e incompletas para os usuários, desregulando e impedindo a maximização da riqueza, tal qual referenciado e buscado pela AED dita por Posner (2010), assim, a utilização dos indicadores busca sanar ou minimamente suavizar essas possíveis incompatibilidades informacionais.

Outra questão importante analisada foi referente à confiabilidade das informações por meio da contratação de uma Auditoria Independente aos processos de RJ. Os resultados auferidos no levantamento de campo indicaram uma pluralidade de entendimentos dos magistrados, podendo ser benéfica e complementar, apenas aplicadas em casos excepcionais ou ainda dispensável, uma vez que o AJ já faria atribuição análoga.

Em contrapartida, os AJs foram unânimes ao afirmar que provavelmente a auditoria geraria um custo adicional desnecessário para uma empresa que já se encontra no estado de crise. Registra-se que Santos (2009) e Moro Júnior (2011) chegaram a estudar sobre o papel do perito-contador nos processos de RJ, mas não auferiram sobre a necessidade de realização de auditorias independentes. Portanto, o presente estudo depreende-se como singular, compreendendo pela utilização da Auditoria Independente nos processos de RJ somente em casos excepcionais, uma vez que geraria um custo adicional para uma empresa já em crise.

3.3.1. A Proposição do Modelo de Relatório Mensal de Atividades.

O presente trabalho teve como objetivo geral verificar quais os elementos contábeis evidenciados pelo AJ na elaboração do RMA, concluindo-se com a proposição de um modelo.

Uma vez que o levantamento de campo constatou que os Administradores Judiciais e os Juízes entendem que o modelo de RMA

do TJSP possui os elementos fundamentais para evidenciação das informações, o Modelo de RMA proposto com os resultados auferidos nesta pesquisa foi elaborado tendo por base este documento. O modelo de RMA proposto está representado no Quadro 3:

Tabela 3 – Modelo Proposto de RMA

TÓPICOS ANALISADOS
1 Eventos Relevantes
1.1 Visitas, reuniões e vistorias
1.2 Identificação de eventos processuais relevantes no último mês (juntada de cronograma processual atualizado em anexo)
1.3 Resumo dos principais eventos ocorridos desde o RMA anterior (fatos relevantes jurídicos, operacionais e financeiros ocorridos na Recuperanda, além de alterações internas e externas às atividades empresariais)
1.4 Eventual prática de atos previstos no art. 64 da Lei nº 11.101/05 que justifique o afastamento dos administradores
1.5 Providências adotadas pela Recuperanda para enfrentamento da crise
1.6 Eventuais fatos relevantes e comunicados ao mercado
2. Visão geral da(s) Recuperanda(s): relatar apenas o que sofreu alteração com relação ao RMA anterior
2.1 Histórico de atividades (reforçando principais alterações com relação ao RMA anterior)
2.2 Estrutura societária. Órgãos da Administração. Identificação dos sócios, participações societárias, capital social e administradores. Organograma do grupo (atualização apenas com relação às alterações societárias)
2.3 Sede/filiais. Aberturas/fechamentos
2.4 Principais clientes / fornecedores
2.5 Estudo do mercado. Indicadores
3. Informações Financeiras / Operacionais
3.1 Análise das principais movimentações do Balanço Patrimonial indicando as principais contas patrimoniais no Ativo e Passivo
3.2 Contas a receber
3.3 Contas a pagar
3.4 Estoques
3.5 Ativo imobilizado

3.6 Investimentos
3.7 Índices de liquidez
4 Análise da Situação Trabalhista/Departamento Pessoal
4.1 Movimentação de colaboradores no mês (demissões e admissões/CLT/PJs) – Relatório CAGED
4.2 Análise da Folha de Pagamento
4.3 Cumprimento das Obrigações Trabalhistas (FGTS, INSS)
5 Análise da Demonstração de Resultados
5.1 Análise do faturamento
5.2 Projeção do faturamento (3 meses)
5.3 Gráfico acumulado – Confrontar receitas x despesas
5.4 Gráfico acumulado – Confrontar receitas x resultado
5.5 Endividamento Total
5.6 Endividamento total
5.7 Endividamento sujeito à Recuperação Judicial
5.8 Endividamento não sujeito à Recuperação Judicial (Fiscal e não fiscal com identificação das Fazendas)
5.9 Endividamento com partes relacionadas
5.10 Endividamento envolvendo coobrigados (aval e fiança com identificação de valor e coobrigados)
5.11 Consulta ao Serasa ou outra Instituição de Crédito
6 Análise Fluxo de Caixa e Projeções
6.1 Principais fontes de Entrada
6.2 Principais Saídas
7 Acompanhamento do cumprimento do Plano (após a homologação)
7.1 Resumo das condições e prazos de pagamento por classe
7.2 Cumprimento do PRJ (análise dos comprovantes recebidos, justificativa para o não pagamento. Exemplo: dados bancários não enviados pelo credor)
7.3 Alienação de ativos (UPIs e vendas diretas)
7.4 Financiamento ou Empréstimo (DIP): destinação dos recursos e pagamento do investidor
8 Anexos
8.1 Fotos
8.2 Diligências realizadas

8.3 Remuneração do Administrador Judicial (total, pagamentos efetuados e valores pendentes)
8.4 Financiamento ou Empréstimo (DIP): destinação dos recursos e pagamento do investidor
8.5 Pedidos de esclarecimentos ou documentos complementares
8.6 Cronograma Processual
8.7 Outros

Fonte: Elaboração Própria com base nos dados Coletados

Ademais, conforme apontado nos resultados auferidos pela triangulação dos dados, diante do elevado quantitativo de informações contábeis evidenciadas, entende-se como sendo fundamental a presença de um profissional contábil que analise e verifique a conformidade e a autenticidade das informações repassadas pelo devedor. Afinal, como afirmado por um dos AJs entrevistados, o decreto 9295/46 define que a análise dos números contábeis é competência do contador.

Diante do exposto, conclui-se que o modelo de RMA proposto consegue agrupar o maior número de informações contábeis relevantes para acompanhamento da situação da empresa devedora. Todavia, ressalta-se que o papel do AJ não se resume a indicar as Demonstrações Contábeis, é imprescindível que o administrador analise os números da empresa, sistematizando os dados mais relevantes e dirimindo os efeitos do *disclosure* informacional entre o agente. Dessa forma, possibilita-se a maximização da riqueza na tomada de decisão dos usuários.

Conclusão.

O presente estudo teve como objetivo averiguar quais são os elementos contábeis relevantes para evidenciação nos RMAs relativos aos processos de recuperação judicial, concluindo com a proposição de um Modelo de RMA.

Durante a primeira etapa de pesquisa bibliográfica, constatou-se a existência de poucos estudos que verifiquem o papel da contabilidade nos processos de recuperação judicial. Principalmente, porque a maioria dos trabalhos encontrados tem como foco a análise da função do profissional contábil e sua área de atuação na RJ, ou seja, não são estudadas as informações contábeis disponibilizadas nos autos dos processos.

É imperioso destacar que mesmo com a verificação de poucas pesquisas relacionadas, todos os entrevistados, magistrados e administradores judiciais, foram unânimes ao destacar não só a importância da contabilidade para os processos de RJ, como também a relevância das informações contábeis como fundamento técnico para tomada de decisão dos agentes envolvidos, o que confirmou o disposto no referencial teórico catalogado.

Com base na revisão bibliográfica realizada, o Tabela 1 – Tópicos Verificados na Doutrina sistematizou 12 elementos para evidenciação contábil nos processos de RJ, os quais foram verificados na pesquisa documental efetuada nos 44 processos catalogados, implicando na análise de 84 RMAs. Ademais, faz-se fundamental ressaltar que a pesquisa bibliográfica também serviu como arcabouço conceitual para formulação dos questionamentos postos nos roteiros de entrevistas, bem como, para análise destes.

Diante do exposto, uma das principais contribuições deste trabalho foi a catalogação documental dos 12 elementos tidos como relevantes para evidenciação contábil nos processos de recuperação. Por conseguinte, também foi atestada a comprovação fática destes itens através da pesquisa documental dos processos, tendo os resultados apontados para um nível mediano na evidenciação contábil, uma vez que o Índice Geral de Evidenciação foi de 53%.

Os resultados destacaram que não existe uma melhora acentuada no índice de evidenciação contábil em razão do curso do processo. Entretanto, verificou-se que os AJs dão um enfoque maior na evidenciação das Demonstrações Contábeis. Este achado corrobora

com as afirmações de Geneia *et al.* (2016) sobre a importância das documentações contábeis como subsídio técnico da tomada de decisão dos agentes.

O processo decisório dos credores é justamente uma das finalidades das informações financeiras, principalmente, na tentativa de maximização da riqueza, conforme busca a aplicação da AED. Nos processos recuperacionais, o *disclosure* informacional entre os envolvidos, o risco moral da operação e a potencialidade da seleção adversa pelo usuário, impactam diretamente nos custos de transação atrelados pelos transatores da recuperação judicial.

Neste sentido, faz-se preponderante lembrar os estudos de Bernier (2016) e Orleans e Bragança (2017), destacando a importância do Administrador Judicial na qualidade de auxiliar e fiscal do juízo, devendo prezar pelo máximo de transparência das informações e dos trâmites do processo de RJ. Essa questão relaciona-se diretamente com o grau de confiabilidade os quais os credores vão ter no momento de negociação para aprovação do PRJ.

O levantamento de campo com as entrevistas dos AJs e dos juízes verificou a importância da evidenciação da Análise do cumprimento do PRJ nos RMAs. Na medida em que esta informação é condição mínima para que a RJ possa ter continuidade, afinal, a legislação é clara ao estipular que o descumprimento das obrigações enseja na convolação em falência do devedor.

Com a triangulação dos resultados auferidos nas três fontes de dados, concluiu-se com a elaboração de um modelo de RMA que visa conjugar e sistematizar o maior número de informações contábeis relevantes para tomada de decisão pelos usuários. Destaca-se que a referida proposição teve como base o modelo do TJSP (2020), sendo feitas modificações e inclusões de tópicos.

Ao término, ressaltou-se a importância de que as informações contidas no RMA não sejam repetitivas, sempre fazendo referência as atualizações do mês corrente. Da mesma maneira, de forma comple-

mentar, destacou-se a utilização de indicadores de resultado e gráficos para as análises contábeis, não podendo serem exclusivamente expostos, como se fossem jogados no relatório.

Ressalta-se a importância da transparência da informação para os credores, reduzindo os custos de transação, os conflitos de agência e a assimetria informacional, contribuindo para maximização da riqueza, com as melhores condições para tomada de decisão dos credores, reduzindo-se e minimizando-se a possibilidade de seleção adversa pelo usuário.

Dessa forma, entende-se que o modelo de RMA proposto consegue agrupar e organizar o maior número de informações contábeis relevantes para acompanhamento da situação da empresa devedora. Registra-se como crucial que o AJ analise os números e realize adequações pontuais para realidade de cada recuperanda. A padronização de um modelo de RMA é fundamental, contudo, não é um dogma inabalável, o AJ também possui um certo grau de liberdade para evidenciar outras informações que também sejam relevantes frente as individualidades empresariais.

Analisando os resultados encontrados ao final do estudo, apesar das convergências detectadas, propõe-se para futuras pesquisas um exame eminentemente qualitativo e detalhado sobre a estrutura dos RMAs de empresas de grande porte (a exemplo Saraiva ou as Lojas Americanas), pois o nível de exigência da evidenciação contábil é superior se comparado com as empresas locais ou regionais deste estudo.

Outra sugestão é ser feita uma análise comparativa com outros estados, principalmente, os que já possuam varas especializadas em recuperação ou falência, porque existe um maior conhecimento e exigência da informação técnica. No presente estudo, buscou-se atingir essa informação por meio das entrevistas com os magistrados das varas especializadas em falência e recuperação judicial da comarca de São Paulo-SP.

Com base nos resultados obtidos neste estudo, compreende-se que para o êxito da recuperação judicial, ainda é necessário melhorar o nível de evidenciação contábil nos RMAs. Dando condições para que os variados usuários, como os credores e o juízo, possam sempre dispor de informações atualizadas e realizarem o acompanhamento processual para que a RJ possa lograr êxito.

O resultado auferido, principalmente o modelo de RMA proposto, tem como condão fomentar discussões sobre possíveis alterações legislativas, objetivando-se a maximização de riqueza, eficiência e transparência nos processos de recuperação judicial.

Ao término do presente trabalho conclui-se que os objetivos propostos foram atingidos, contribuindo-se para o aprimoramento das discussões sobre as informações contábeis nos processos de RJ, assim como, sobre o papel da ciência contábil no sistema de insolvência nacional.

DIREITOS E DEVERES DAS PARTES DURANTE O ESTADO DE PENDÊNCIA EM CONTRATOS DE M&A¹

RIGHTS AND DUTIES OF THE PARTIES DURING THE ENTIRE PERIOD OF LOOSE ENDS IN EVERY CONTRACT OF M&A

*João Felipe Martins de Almeida**

Resumo: O presente trabalho tem por objetivo apontar as especificidades que diferenciam cláusulas que estabelecem condições suspensivas e obrigações necessárias ao fechamento de contratos de M&A, bem como as consequências da ausência de verificação do elemento fático que dê suporte a ambos os institutos. Para tanto, são analisados casos julgados pela Corte de Delaware sobre o tema, os quais podem ser usados como parâmetro pelos tribunais brasileiros, respeitadas as diferenças entre os ordenamentos brasileiro e americano.

Palavras-Chave: Condição Suspensiva. Estado de Pendência. Inadimplemento. Implemento Ficto de Obrigações.

Abstract: The present work aims to appoint the specificities that differentiate clauses that establish suspensive conditions and obligations necessary for the conclusion of M&A contracts, as well as the consequences of the lack of verification of the factual element that supports both institutes. In order to do so, cases judged by the Delaware Court on the subject, which can be used as a parameter by Brazilian courts, respecting the differences between Brazilian and American legal systems, are analyzed.

¹ Artigo recebido em: 01.11.2023 e aceito em: 30.05.2023.

* LLM em Direito Civil pela Ludwig-Maximilians Universität de Munique. Mestrando em Direito Civil pela Universidade de São Paulo - USP. Advogado. E-mail: joaofelipe.almeida@fcdg.com.br

Keywords: Suspensive Condition. Pending Status. Default. Fictitious Implement of Obligations.

Sumário: Introdução. 2. Condição Suspensiva: o Estado de Pendência. 3. Condições Precedentes. 3.1 Condições de Entrada. 3.2 Condições de Manutenção. 3.3 Condições Transacionais. 4. Obrigações anteriores ao fechamento. 5. Casos envolvendo o não implemento de condições e o inadimplemento de obrigações. 5.1. Aplicação dos casos julgados pela corte de Delaware segundo o ordenamento brasileiro. 6. Implemento ficto da condição por conduta maliciosa de uma das partes (art. 129 do Código Civil). Conclusão.

Introdução.

A prática demonstra que contratos de M&A são constantemente celebrados sob condição suspensiva, subordinando-se a sua eficácia a eventos futuros e incertos. A depender das especificidades do caso, diversas condições serão apostas no momento da assinatura, a fim de que o fechamento possa ocorrer em momento futuro. Somadas a essas condições, também é comum o estabelecimento de obrigações específicas às partes envolvidas no negócio com o objetivo de possibilitar a ratificação do contrato estabelecido sob condição suspensiva, denominadas pela doutrina de obrigações-veículo.²

Apesar de terem efeitos similares, o eventual não implemento de uma condição suspensiva no prazo especificado em contrato e o inadimplemento de uma obrigação-veículo geram consequências dís-

2 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Execução diferida nos Contratos de M&A*. São Paulo: Almedina, 2022. p. 173-177.

pares para as partes do contrato de M&A. Em ambos os casos, a expectativa de direito detida pelas partes não se aperfeiçoará em direito subjetivo à assinatura do contrato e às consequências derivadas. A diferença reside no fato de que a ausência de verificação de uma condição dentro do termo estabelecido³ não implica em inadimplemento, ao passo que o descumprimento de uma obrigação gera ao credor o direito de exercer diferentes pretensões, a depender do pactuado entre as partes.

O presente artigo tem por objetivo analisar as principais espécies de condições e obrigações-veículo comumente apostas em contratos de M&A e o regime jurídico derivado da utilização desses mecanismos, apontando as principais diferenças entre ambos os institutos.

1. Condição Suspensiva: O Estado de Pendência.

A condição suspensiva é um elemento acidental do negócio jurídico⁴ cuja função é deslocar temporalmente a exigibilidade de todos ou alguns efeitos do negócio validamente celebrado.⁵ Na pen-

3 Ressalva-se as situações em que a condição for obstada maliciosamente por uma das partes, conforme disposto no art. 129 do Código Civil: “*Reputa-se verificada, quanto aos efeitos jurídicos, a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavorecer, considerando-se, ao contrário, não verificada a condição maliciosamente levada a efeito por aquele a quem aproveita o seu implemento*”.

4 São poucos os trabalhos doutrinários nacionais destinados especificamente a estudar o instituto da condição. Destacam-se três: AMARAL, Francisco. *Da Irretroatividade da Condição Suspensiva no Direito Civil Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1984.; VELOSO, Zeno. *Condição, termo e encargo*. São Paulo: Malheiros, 1997; e MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição Suspensiva*. Função, estrutura e regime jurídico. São Paulo: Almedina, 2017. p. 34.

5 A condição suspensiva foi positivada no ordenamento pátrio no art. 118 do Código Civil de 1916 como fator de eficácia, com inspiração no § 158 (1) do BGB. Sobre a relação entre o instituto no BGB e o Código Civil de 1915, dispõe José Alexandre Tavares Guerreiro: “*As referências tópicas contidas nos Comentários o atestam. Especialmente, a chamada do § 158 do BGB mostra-se esclarecedora, uma vez que, nesse dispositivo, a alusão é inequívoca: é o efeito (Wirkung) do negócio jurídico que se suspende. Em outras palavras, a vigência, a eficácia do negócio jurídico condicional, deixando de lado a questão da existência ou inexistência do*

dência da condição suspensiva, o negócio condicional válido já foi concluído pela manifestação da vontade das partes de se obrigarem mediante a verificação de determinados fatos futuros e incertos.⁶⁻⁷

O espaço de tempo compreendido entre a celebração do negócio e a verificação da condição (ou o atingimento do termo sem o implemento do evento futuro e incerto) é denominado pela doutrina de estado de pendência.⁸ Durante esse estado, o negócio é ineficaz em relação aos seus efeitos específicos,⁹ pois o exercício da pretensão derivada da celebração do negócio encontra-se momentaneamente obstado enquanto não se verificar um evento futuro e incerto.

Por outro lado, a impossibilidade de exercício das pretensões

negócio jurídico condicional e proclamando, de outro lado, a adesão da lei ao princípio da retroatividade das condições suspensivas.” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Opções e Condições no Código Civil de 1916 e no Código Civil de 2002. *In*: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil – Obrigações e contratos – Vol. 2*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

6 Os requisitos da condição identificados pela doutrina são extraídos da redação do art. 121 do Código Civil. São eles: (i) efeito condicionável; (ii) futuridade; (iii) voluntariedade; e (iv). Por todos, cite-se OLIVEIRA, Eduardo Andrade Ribeiro de. Comentários ao novo Código Civil: dos bens, dos fatos jurídicos, do negócio jurídico, disposições gerais, da representação, da condição, do termo e do encargo, volume II: (arts. 79 a 137); coordenador Sálvio de Figueiredo Teixeira. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 301-307.

7 Importante distinguir as condições estipuladas pelo art. 121 do Código Civil das condições legais, que não se subordinam à vontade das partes, uma vez que são requisitos legais prévios à eficácia plena de qualquer contrato daquela natureza específica. A lei veda, ainda, a celebração de condições puramente potestativas, isto, é, que estejam ao livre-arbítrio de uma das partes (art. 122 do Código Civil).

8 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição Suspensiva*. Função, estrutura e regime jurídico. São Paulo: Almedina, 2017. p. 28. A doutrina alemã frisa o fato de que o estado de pendência pressupõe a existência de negócios com termo definido, denominando o estado de pendência como “Schwebezustand”, cuja tradução literal seria “estado de flutuação”. Confira-se: “*Der Schwebezustand. Von einem Schwebezustand spricht man sinnvollerweise nur dort, wo der spätere Eintritt des Wirksamkeitserfordernisses noch ungewiss ist, nicht dort, wo er gewiss ist, die Wirkung also nur zeitlich hinausgeschoben ist. Es handelt sich dann um befristete Geschäfte.*”

9 MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do fato jurídico: plano da validade*. 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 2008. p. 13.

emanadas do contrato celebrado não equivale a retirar do contrato celebrado qualquer consequência jurídica. Isso porque as partes emanaram a sua manifestação de vontade no ato da assinatura do contrato, gerando para a contraparte o direito de exercer as pretensões que lhes cabem caso verificadas as condições estipuladas. Diante disso, no estado de pendência é facultado às partes exercerem a conservação dos direitos que lhes cabem (art. 130 do Código Civil), bem como lhes é defeso obstar maliciosamente o implemento da condição, sob pena que ela seja reputada como verificada em relação aos seus efeitos jurídicos (art. 129 do Código Civil).¹⁰

Implementada a condição, nasce ao titular da pretensão o direito de assinar o contrato e exercer os direitos subjetivos adquiridos no momento da celebração do contrato. Antes disso, vige o direito expectativo, isto é, o direito a adquirir um direito subjetivo caso ocorra determinado evento futuro e incerto.¹¹ Apesar da necessária distinção, o direito expectativo produz consequência jurídicas relevantes, em especial nos contratos de M&A, os quais são constantemente condicionados à verificação de fatores de eficácia¹² para que produzam efeitos específicos quanto ao seu conteúdo.

2. Condições Precedentes.

Na ausência de regramento jurídico específico, os fatores de

10 Pontes de Miranda cunhou o termo *eficácia interimística* para denominar a eficácia dos efeitos secundários da celebração de negócios jurídicos válidos na pendência da verificação das condições que lhes conferem eficácia plena. Trata-se da denominação que parece ser mais adequada em relação aos termos *efeitos preliminares*, *efeitos prodromicos* ou *efeitos prévios* utilizados por Karl Larenz e Durval Ferreira, pois o negócio já foi celebrado com validade (LARENZ, Karl. *Derecho Civil*. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas, 1975; FERREIRA, Durval. *Negócio Jurídico Condicional*. Coimbra: Almedina, 1998.)

11 MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. Tomo V. 2ªed. Rio de Janeiro: Editora Borsoi, 1968. p. 275.

12 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 62-72

eficácia de contratos de M&A, comumente chamados de condições precedentes¹³ ou fechamento diferido,¹⁴ também são regulados pelos artigos 121 a 129 do Código Civil. Nesse sentido, as condições precedentes em contratos de M&A nada mais são do que elementos acidentais inseridos em uma transação envolvendo participações societárias capazes de obstar a irradiação dos efeitos principais do negócio jurídico em questão até que os eventos futuros e incertos descritos pelas partes sejam verificados.¹⁵

A prática das condições precedentes levou a doutrina a cunhar classificação própria da tipologia de cláusulas apostas em contratos de M&A. A utilização de classificações, conquanto não tenham sido positivadas no direito brasileiro, pode auxiliar o intérprete na verificação do implemento das condições no caso concreto. Tome-se, por exemplo, a diferenciação feita por Kenneth Adams¹⁶ entre as denominadas condições de entrada (“gating conditions”), condições de manutenção (“maintaining-the-bargaining conditions”) e condições transacionais (“transactional conditions”).

3.1. Condições de Entrada.

A primeira diz respeito a fatos que necessariamente devem

13 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição Suspensiva*. Função, estrutura e regime jurídico. São Paulo: Almedina, 2017. p. 93.

14 BOTREL, Sérgio. *Fusões e aquisições*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 251-299.

15 A definição de condições precedentes segundo a doutrina norte-americana, resguardadas as diferenças do direito obrigacional em relação ao direito obrigacional de *civil law*, é bastante esclarecedora: “*A condition precedente is an act or event, other than a lapse of time, which must exist or occur before a duty to perform a promise arises.*” (PERILO, Joseph. *Contracts*. 7ª ed. West Publishing: St. Paul: 2014.)

16 ADAMS, Kenneth. *The structure of M&A contracts*. Estado Unidos: Legal Works, 2016. Também adotada por BEVIÁ, Vicente Gimeno. *Las condiciones en el contrato de compraventa de empresa*. Navarra: Thompson Reuters, 2016. p. 53-65. A identificação da divisão e análise foi feita por Fernanda Mynarski Martins Costa em MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Execução diferida nos Contratos de M&A*. São Paulo: Almedina, 2022. p. 54.

ocorrer para que a manifestação da vontade das partes seja corretamente atingida. Nas palavras de Fernanda Mynarski Martins-Costa, as condições de entrada “*são as que indicam as situações práticas que motivam a existência de lapso temporal existente entre a assinatura e o fechamento*”.¹⁷ Como é de se intuir, as mais variadas condições podem ser contratadas, desde que respeitados os limites legais impostos pelos artigos 122¹⁸ e 123¹⁹ do Código Civil.

As condições de entrada possuem relevante importância hermenêutica, pois expressam objetivos que as partes pretendem obter com a assinatura do contrato. Diante disso, devem ser levados em consideração caso haja divergência posterior a respeito da interpretação do negócio jurídico, aplicando-se as regras previstas nos artigos 112,²⁰ 113²¹ e 422²² do Código Civil. Por conta disso, a redação das cláusulas relativas às condições precedentes possui especial relevân-

17 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. “Execução diferida do contrato em operações de fusões e aquisições de sociedades anônimas: análise de aspectos contratuais e societários”. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2021, p. 54.

18 “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitem ao puro arbítrio de uma das partes.”

19 “Art. 123. Invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados: I - as condições físicas ou juridicamente impossíveis, quando suspensivas; II - as condições ilícitas, ou de fazer coisa ilícita; III - as condições incompreensíveis ou contraditórias.”

20 “Art. 112. Nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem.”

21 “Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. § 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: I - for confirmado pelo comportamento das partes posterior à celebração do negócio; ; II - corresponder aos usos, costumes e práticas do mercado relativas ao tipo de negócio; III - corresponder à boa-fé; ;IV - for mais benéfico à parte que não redigiu o dispositivo, se identificável; e ; V - corresponder a qual seria a razoável negociação das partes sobre a questão discutida, inferida das demais disposições do negócio e da racionalidade econômica das partes, consideradas as informações disponíveis no momento de sua celebração. § 2º As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei. ”.

22 “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”

cia na alocação de riscos, interferindo diretamente no sinalagma contratual.²³

Exemplo corriqueiro é a necessidade de aprovação, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica, de negócio capaz de gerar infração à ordem concorrencial.²⁴ Outras possibilidades são a necessidade de liberação de garantias dadas pelos sócios da empresa-alvo em virtude de dívidas contraídas pela referida companhia ou a obtenção de financiamento para a operação.

Eventual inexatidão acerca do evento que acarrete na verificação da condição pode acarretar em litígios acerca da interpretação da referida cláusula. Nesses casos, o contexto de negociação acerca dos motivos determinantes para a celebração do contrato, bem como o comportamento posterior das partes serão cânones importantes para a interpretação a respeito da verificação dos fatos que levaram às partes a celebrar o negócio em questão.

3.2. Condições de Manutenção.

Diante da possibilidade de alterações das condições fáticas verificadas no momento da celebração do contrato, contratos de M&A passaram a prever determinadas cláusulas com o objetivo de garantir ao comprador a possibilidade de não levar a cabo a assinatura do negócio. Trata-se de regulamentação convencional dos riscos,²⁵ em complemento ao regramento da teoria geral dos contratos, aplicável a contratos de M&A, na qualidade de negócio jurídico de compra e venda, tal como se qualificam na prática.

23 “A incorporação dos interesses ao conteúdo do contrato, por meio de um acordo – expresso ou tácito – permitiria, assim, distinguir o fim concreto do mero motivo, ou, em outras palavras, o fim do *contrato* do mero fim *de um dos contratantes*.” MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Interpretação do Negócio Jurídico*, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 131.

24 Cf. art. 88 da Lei 12.529/11.

25 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Execução diferida nos Contratos de M&A*. São Paulo: Almedina, 2022, p. 118.

Dentre as condições de manutenção, destacam-se duas espécies, conhecidas na prática como cláusula de ratificação das declarações e garantias (“brigdown clause”) e cláusulas de alterações significativas ou efeitos significativos (“material adverse change”, ou “material adverse effect”).²⁶

A primeira²⁷ diz respeito à confirmação de que as declarações e garantias prestadas no momento da celebração do contrato permanecem hígidas no momento da assinatura. Como importante instrumento de alocação de riscos e determinação de preço,²⁸ as declarações e garantias precisam estar hígidas no momento da assinatura do negócio, sob pena de haver desequilíbrio contratual capaz de levar à quebra da base do negócio apta a justificar a recusa em assiná-lo.²⁹

A dificuldade em obter completa exatidão em relação às declarações e garantias prestadas pelos vendedores levou a prática a desenvolver mecanismos limitadores de responsabilidade, por meio dos quais busca-se limitar a veracidade das informações fornecidas ao que foi possível levantar conforme os maiores esforços razoáveis

26 Na obra acima mencionada (*Ibidem*), Fernanda Mynarski Martins-Costa defende que há uma terceira espécie de condição de manutenção, citando a classificação feita por Kenneth Adams, em obra já citada. Essa terceira espécie seria a obrigação de manter as finanças da empresa-alvo em condições análogas à da celebração do contrato, para que ocorra a assinatura. Entendemos que se trata de uma obrigação, e não de uma condição, conforme será tratado em item subsequente.

27 De acordo com o modelo de Compra de Ações Societárias da American Bar Association de 2010, uma cláusula modelo de de ratificação das declarações e garantias pode ser redigida da seguinte forma: “*BRING DOWN CERTIFICATE - Buyer will have received a certificate executed by each Seller confirming (a) the accuracy of its representations and warranties as of the date of this Agreement and as of the Closing Date in accordance with Section 8.1 and (b) the performance of and compliance with its covenants and obligations to be performed or complied with at or prior to the Closing in accordance with Section 8.2.*”

28 AKERLOF, George, ‘The market for ‘lemons’: Quality, uncertainty and the market mechanism’ (1970) 84 QJE 488-500

29 A respeito da quebra da base do negócio, SCHREIBER, Anderson. *Manual de Direito Civil Contemporâneo*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2017. p. 479.

esperados no caso concreto.³⁰ Por outro lado, discute-se contemporaneamente a validade, à luz do direito brasileiro, das cláusulas denominadas de *sandbagging*, por meio das quais “*assegura-se ao adquirente, mesmo ciente da falsidade das declarações (em dúvida sobre sua veracidade), a faculdade de prosseguir na execução do negócio, recebendo a coisa e pagando o preço [...] mas ainda assim conservando a possibilidade de postular perdas e danos*”.³¹

A quebra das declarações e garantias pode levar ao pleito de reparação por perdas e danos e, caso preenchidos os requisitos para tanto, até a anulação posterior do negócio,³² sendo a cláusula de ratificação das declarações e garantias relevante instrumento contratual para evitar litígios futuros.

A segunda espécie diz respeito à possibilidade de recusa em assinar contratos que tenham sofrido alterações significativas em relação ao seu conteúdo desde o momento da sua celebração.³³ A construção prática do regime convencional se deu em virtude da dificul-

30 LEÃES. Luiz Gastão Paes de Barros. A obrigação de Melhores Esforços (*best efforts*). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 43, p. 7-11, abr./jul. 2004.

31 TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging* e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais. In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo Rocha (*et al.*). *Direito Societário, Mercado de Capitais Arbitragem e Outros Temas* – Homenagem a Nelson Eizirik, Quartier Latin: São Paulo, 2021, p. 143-180, Vol. III. Também sobre o tema, ver PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento. In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo Rocha (*et al.*). *Direito Societário, Mercado de Capitais Arbitragem e Outros Temas* – Homenagem a Nelson Eizirik, Vol. III - Quartier Latin: São Paulo, 2021, p. 143-180.

32 FERRO, Marcelo Roberto; GARCIA DE SOUZA, Antonio Pedro. International Post-M&A Arbitrations In Brazil. In: SESTER, Peter. *International Arbitration: Law and Practice in Brazil*. Inglaterra: Oxford, 2021, p. 100-130.

33 BOTREL, Sérgio. Breves Apontamentos sobre as Cláusulas MAC nos Contratos de M&A. In: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil – Obrigações e contratos* – Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 171-180.

dade que as partes tinham ao demonstrar na prática a presença dos requisitos da frustração do fim do contrato, oriunda do direito inglês.³⁴ As cláusulas em questão ficaram conhecidas pelas siglas em inglês “MAC”, derivada de “Material Adverse Change” e “MAE”, originada de “Material Adverse Effect”.

No Brasil, o instituto que mais se assemelha aos casos regulados por tais cláusulas é o da onerosidade excessiva, previsto no art. 478 do Código Civil.³⁵ Ainda que o ordenamento pátrio preveja tal remédio, a oposição dessas cláusulas é vista pela doutrina como relevante, diante da existência de requisitos menos exigentes para a liberação das partes no regramento convencional, bem como em virtude das discussões doutrinárias pendentes a respeito da redação do referido dispositivo legal.³⁶

3.3. Condições Transacionais.

A última espécie de condição precedente formulada por Kenneth Adams³⁷ refere-se a condições finais que ocorrem simultaneamente ao fechamento, normalmente ligadas ao fornecimento de documentos essenciais. O fornecimento de documentos essenciais garante a alocação de riscos inicialmente estipulada pelas partes, evitando futura alegação da violação ao dever de informar a respeito de determinada condição essencial do negócio.

34 A respeito da teoria, ver COGO, Rodrigo Barreto. *Frustração do Fim do Contrato – O impacto dos fatos supervenientes sobre o programa contratual*. São Paulo: Almedina, 2021.

35 “Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.”

36 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Execução diferida nos Contratos de M&A*. São Paulo: Almedina, 2022. p. 120.

37 ADAMS, Kenneth. *The structure of M&A contracts*. [S.l.]: Legal Works, 2016. p. 72.

4. Obrigações anteriores ao fechamento.

Em paralelo às condições precedentes, contratos preliminares pendentes de assinatura também podem gerar às partes as mais variadas obrigações, cujo inadimplemento pode gerar não somente a recusa em assinar o contrato, como fazer nascer o direito subjetivo à contraparte em exigir a obrigação específica, além de cobrar perdas e danos em virtude da mora verificada no caso concreto.

Dentre as obrigações das partes, são comuns os denominados “*covenants*”. Segundo a doutrina norte-americana, *covenants* “*are a way of saying: ‘Here is what we commit ourselves to do, and here is what we promise not to do, during the period between the date the agreement is signed and the closing’*”.³⁸ Os *covenants* são essenciais para direcionar a tomada de decisões empresariais no estado de pendência, em virtude do natural conflito moral em que o vendedor se encontra.

Além dos *covenants*, outras obrigações podem ser convencionadas, como o dever de cooperação para a consecução de determinados objetivos a fim de se tornar viável a operação societária que se pretende realizar. As partes podem se obrigar, ainda, a obter determinadas licenças ou realizar transformações societárias sem as quais o negócio não poderá ser concluído.

Tais deveres são classificados pela doutrina com *obrigações-veículo*,³⁹ uma vez que são instituídas com o fim de se atingir a celebração da operação societária pactuada entre as partes. Como qualquer relação obrigacional, o adimplemento dependerá da prática da conduta que atinja os interesses ligados à prestação pactuada, incluindo-se os deveres principais, caracterizados pela prestação em si,

38 FREUND, James C. *Anatomy of a Merger*. Law Journal Seminars-Pass: New York, 1975. p. 155.

39 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Execução diferida nos Contratos de M&A*. São Paulo: Almedina, 2022. p. 103.

além dos secundários, acessórios ao dever principal, e os deveres anexos,⁴⁰ derivados do art. 422 do Código Civil.

5. Casos envolvendo o não implemento de condições e o inadimplemento de obrigações.

Por conta da ausência de jurisprudência nacional a respeito do tema,⁴¹ faz-se referência a decisões estrangeiras, com destaque para a Corte de Delaware, nos Estados Unidos.

O primeiro precedente que se tem notícia refere-se ao litígio envolvendo as sociedades IBP's Holders Litig v. Tyson Foods,⁴² julgado em 2001. Naquela ocasião, a Corte de Delaware deu provimento ao pedido de execução específica do contrato de fusão celebrado entre as partes, considerando ser improcedente a alegação de ocorrência de *material adverse change* deduzida pela Tyson Foods. A referida empresa alegara que a IBP teria tido resultado substancialmente inferior no trimestre posterior à celebração do contrato preliminar, o que levaria ao não implemento da condição de não haver uma mudança substancial nas finanças da companhia, que havia sido contratada entre as partes. A corte entendeu que os argumentos da Tyson Foods não poderiam prosperar, pois ela sabia que a performance da IBP era sujeita a eventos de baixa liquidez, não sendo possível a verificação de uma mudança substancial apenas por uma queda nos lucros em curto prazo.

40 HAICAL, Gustavo. O Inadimplemento pelo Descumprimento Exclusivo de Dever Lateral Advindo da Boa-Fé Objetiva. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 99, n. 900, p. 45-84, out. 2010.

41 BOTREL, Sérgio. Breves Apontamentos sobre as Cláusulas MAC nos Contratos de M&A. In: BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. *A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil – Obrigações e contratos – Vol. 2*. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

42 DELAWARE (EUA). Court of Chancery of Delaware, New Castle County. In *Re Ibp Inc. V. Tyson Foods Inc.*, 789 A.2d 14. Relator: Vice Chancellor Strine. *Casetext*, 15 jun. 2001. Disponível em: <https://casetext.com/case/in-re-ibp-inc-v-tyson-foods-inc>. Acesso em: 9 jun. 23.

O precedente acima foi usado como razão de decidir em outros dois casos julgados pela Corte de Delaware. No primeiro, considerou-se que a Frontier Oil Company mantinha-se obrigada a assinar o *merger agreement* celebrado com a Holly Corp Ca. a despeito do ajuizamento de ação indenizatória de alto valor contra a empresa-alvo.⁴³ Os julgadores entenderam que a redação da cláusula não poderia ser interpretada de modo a incluir o evento em questão como uma mudança significativa das condições, indicando a importância da redação da cláusula na sua interpretação. Posteriormente, ao julgar caso envolvendo as sociedades Hexion Specialty Chemicals Inc. e Hunstman Corp.,⁴⁴ a Corte de Delaware reiterou a necessidade de que um MAC seja derivado da análise da situação financeira da companhia por um “*commercially reasonable period*”, não sendo suficiente apenas um decréscimo pontual ocorrido após a celebração do contrato.⁴⁵

Os três casos acima relatados foram decididos em favor do comprador, o que comprova o significativo ônus da prova conferido ao comprador a fim de que se verifique a ocorrência de um MAC capaz de liberá-lo da obrigação de assinar um *merger agreement*.

Apesar da orientação nesse sentido, a Corte de Delaware decidiu, em outubro de 2018, reconhecer a existência de um MAC, em decisão favorável ao comprador, a sociedade alemã Fresenius Kabi Ag.⁴⁶

43 DELAWARE (EUA). Court of Chancery of Delaware, New Castle County. Frontier Oil Corporation v. Holly Corporation, C.A. No. 20502. Relator: Vice Chancellor Noble. *Casetext*, 29 abr. 2005. Disponível em: <https://casetext.com/case/frontier-oil-corporation-v-holly-corporation-ca-no-20502-de-4292005>. Acesso em: 9 jun. 23.

44 DELAWARE (EUA). Court of Chancery of Delaware. Hexion Spec. Chemicals v. Huntsman Corp., 965 A.2d 715. . Relator: Vice Chancellor Lamb. *Casetext*, 29 set. 2008. Disponível em: <https://casetext.com/case/hexion-spec-chemicals-v-huntsman-corp-2>. Acesso em: 9 jun. 23.

45 KOTRAN, Stephen M. *et. al.* Material Adverse Chance Provisions: Mergers and Acquisitions. *Practical Law Publishing Limited and Practical Law Company*, 2011.

46 DELAWARE (EUA). Court of Chancery of Delaware. Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG, C.A. No. 2018-0300-JTL. Relator: Vice Chancellor Laster, *Casetext*, 1. Out. 2018. Disponível em:

No referido caso,⁴⁷ a sociedade-alvo, denominada Akorn Inc. deixou de cumprir com requisitos regulatórios exigidos pelos órgãos durante o estado de pendência. Ademais, a Akorn Inc. sofreu declínio financeiro significativo, com diminuição de 25% por quatro quadrimestres seguidos. A Corte de Delaware observou que havia razões suficientes para acreditar na persistência da situação financeira da empresa-alvo, sem perspectiva de melhora.⁴⁸

Trata-se de um precedente significativo também pelo fato de que o direito a não assinar o contrato (*right to walk away*) decorreu não somente da verificação dos requisitos para a ocorrência de um MAC, mas pelo fato de que a Akorn falhou ao não cumprir o dever de manter o estado de fato presente no ato da celebração (*bring-down condition*) e o *covenant* que lhe exigia manter “*commercially reasonable efforts to carry on its business in all material respects in the ordinary course of business*”.⁴⁹

<https://casetext.com/case/akorn-inc-v-fresenius-kabi-ag-quercus-acquisition-inc>. Acesso em: 9 jun. 23.

47 A análise detalhada do caso está disponível em: SLACK, Richard; GLASSER, Joshua, *The Material Adverse Effect Landscape after Akorn v. Fresenius*, Securities Litigation Alert, 30 out. 2018. Disponível em em: https://www.weil.com/~media/mailings/2018/q3/securities_litigation_alert_18_10_30_02.pdf. Acesso em: 9 jun. 23.

48 “*The court also found the decrease in financial performance durationally significant. It cited comments from Akorn’s own CEO blaming the company’s performance on unexpected new competitors to the company’s top products and the loss of a contract. It then observed that “[t]here is every reason to think that the additional competition will persist and no reason to believe that Akorn will recapture its lost contract.*” – SLACK, Richard; GLASSER, Joshua, *The Material Adverse Effect Landscape after Akorn v. Fresenius*, Securities Litigation Alert, 30 out. 2018. Disponível em em: https://www.weil.com/~media/mailings/2018/q3/securities_litigation_alert_18_10_30_02.pdf. Acesso em: 9 jun. 23.

49 Estados Unidos (EUA). Court of Chancery of Delaware. Akorn, Inc. v. Fresenius Kabi AG, C.A. No. 2018-0300-JTL. Relator: Vice Chancellor Laster, *Casetext*, 1. Out. 2018. Disponível em: <https://casetext.com/case/akorn-inc-v-fresenius-kabi-ag-quercus-acquisition-inc>. Acesso em: 9 jun. 23.

5.1. Aplicação dos casos julgados pela corte de Delaware segundo o ordenamento brasileiro.

Diante do ineditismo da última decisão mencionada, espera-se que possa ser utilizada como parâmetro em futuros casos, inclusive envolvendo partes brasileiras. Nesse particular, importa destacar que o inadimplemento reconhecido pela Corte de Delaware, além de gerar a liberação da obrigação de assinar o contrato ao comprador, lhe outorgaria a pretensão de pleitear reparação pelas perdas e danos incorridas, diante da violação cometida pela Akorn Inc. no caso em concreto.

Não se descarta ainda do fato de que o *convenant* expressamente estabelecido pelas partes não é essencial para que seja reconhecido o inadimplemento em caso de sabotagem das finanças da empresa-no estado de pendência. Isso porque o objetivo da compradora é assinar o contrato em condições iguais ou muito semelhantes às que foram atestadas no momento da sua celebração. Sendo assim, a tomada de decisões irrazoáveis no estado de pendência acaba por violar os deveres anexos à prestação de alienação de participação societária, nos moldes do art. 422 do Código Civil, dentre eles o dever de cooperação. Nas precisas palavras de Judith Martins-Costas, a violação contratual se dá pelo descumprimento dos “*deveres derivados da boa-fé que se fizeram instrumentalmente necessários para o atendimento satisfatório do escopo da relação, em acordo ao seu fim e às suas circunstâncias concretas*”.⁵⁰

Cumpra-se advertir, ainda, que a invocação de uma cláusula MAC não pode ser alegada como motivo legítimo para eximir-se da obrigação da assinatura de um contrato pela parte que se encontra em mora, por sequer ter cumprido com as suas obrigações no tempo, modo e lugar previstos contratualmente.⁵¹

50 MARTINS-COSTA, Judith. Comentários ao novo Código Civil: dos bens, dos fatos jurídicos, do negócio jurídico, disposições gerais, da representação, da condição, do termo e do encargo, volume II: (arts. 79 a 137) / Eduardo Ribeiro de Oliveira; coordenador Sálvio de Figueiredo Teixeira. 1ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

51 BOTREL, Sérgio. Breves Apontamentos sobre as Cláusulas MAC nos Contratos de M&A. in:

6. Implemento ficto da condição por conduta maliciosa de uma das partes (art. 129 do Código Civil).⁵²

A norma contida no art. 129 do Código Civil positiva a hipótese de ocorrer o implemento ficto de condições suspensivas nas ocasiões em que ele for maliciosamente obstado pela parte a quem as desfavorecer. A norma tem inspiração no § 162 do BGB,⁵³ possuindo raízes no direito romano⁵⁴. Ainda que não estivesse expressamente prevista em texto legal, o dever de não “*proceder de tal maneira que não dificulte nem impossibilite o surgimento do crédito*”⁵⁵ exsurgiria do dever geral de boa-fé previsto no art. 422 do Código Civil.

Afinal, é ínsita ao estado de pendência a incerteza derivada do fato futuro que não se sabe se virá a ocorrer. A interferência maliciosa no estado de incerteza contratado pelas partes representa conduta desleal. Nesse sentido, são rerelevantes as lições de Baptista Machado, sendo o qual “*achando-se a dita parte vinculada pelo negócio condicional, não lhe é ilícito pôr arbitrariamente em causa o vínculo ante-*

in: BARBOSA. BARBOSA, Henrique; SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. A evolução do direito empresarial e obrigacional: os 18 anos do Código Civil – Obrigações e contratos – Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

52 “Art. 129. Reputa-se verificada, quanto aos efeitos jurídicos, a condição cujo implemento for maliciosamente obstado pela parte a quem desfavorecer, considerando-se, ao contrário, não verificada a condição maliciosamente levada a efeito por aquele a quem aproveita o seu implemento.”

53 § 162 Verhinderung oder Herbeiführung des Bedingungseintritts (1) Wird der Eintritt der Bedingung von der Partei, zu deren Nachteil er gereichen würde, wider Treu und Glauben verhindert, so gilt die Bedingung als eingetreten. (2) Wird der Eintritt der Bedingung von der Partei, zu deren Vorteil er gereicht, wider Treu und Glauben herbeigeführt, so gilt der Eintritt als nicht erfolgt. A inspiração é declarada pelo próprio Clóvis Bevilacqua: BEVILAQUA, Clóvis. Código civil dos Estados Unidos do Brasil comentado. 6ª ed. Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1940, p. 371.

54 Para estas referências: AFONSO, Ana Isabel. *A Condição*. Reflexão crítica em torno de subtipos de compra e venda. Porto: Universidade Católica do Porto, 2014. p. 345-347.

55 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. Tomo V. Rio de Janeiro: Borsoi, 1955, § 544, 1. p. 135-136.

rior, mediante uma conduta desleal que impeça ou promova a verificação da condição".⁵⁶

Ao dissertar sobre o tema, a doutrina portuguesa assemelha a situação à figura do *tu quoque*, segundo a qual a pessoa que viole uma norma jurídica não poderia, sem abuso, exercer a situação jurídica que essa mesma norma lhe tivesse atribuído.⁵⁷ Nesse raciocínio, ainda que vedação expressa não houvesse, o ordenamento pátrio vedaria tal comportamento também por ser um exercício inadmissível de posição jurídica, nos termos da melhor interpretação do art. 187 do Código Civil.⁵⁸

Diante disso, o art. 129 atua como norma de eficácia, a qual "*de modo fictício, determina a produção dos efeitos condicionados do negócio condicional com a finalidade de que o figurante manipulador não se aproveite da própria torpeza*".⁵⁹

A jurisprudência reconhece, em casos diversos, a incidência do art. 129 do Código Civil, como, por exemplo, em caso no qual as partes celebraram confissão de dívida com exigibilidade suspensa até a alienação futura de imóvel do devedor. Maliciosamente, o devedor deixou de tomar qualquer atitude a fim de alienar o imóvel, sequer tendo promovido o seu anúncio mais de dois anos após a celebração do contrato. Nesse caso, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo declarou a exigibilidade imediata da dívida, reconhecendo o implemento ficto da condição.⁶⁰

56 BAPTISTA MACHADO, João. A cláusula do razoável. In: *Obra Diversa*. Vol. I. Braga: Scientia Iuridica, 1991. p. 498-499.

57 MENEZES CORDEIRO, António Manuel. *Da Boa-Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 1984. p. 837-843.

58 SCHREIBER, Anderson. *A Proibição de Comportamento Contraditório: tutela da confiança e venire contra factum proprium*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2016, p. 120-122; e MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado*. Critérios para a sua Aplicação. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018, § 76, p. 702-710.

59 MARTINS-COSTA, Fernanda Mynarski. *Condição Suspensiva*. Função, estrutura e regime jurídico. São Paulo: Almedina, 2017. p. 132.

60 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (Décima Nona Câmara de Direito Privado).

Há, na doutrina e jurisprudência, discussão a respeito da interpretação do vocábulo “*maliciosamente*” contido no texto do art. 129 do Código Civil. A doutrina mais conservadora entende que a atuação maliciosa deve ser dolosa.⁶¹ Outra linha, mais atual, interpreta a expressão como mero distanciamento da boa-fé objetiva, dispensando prova de atitude intencional pela parte que obsta o advento da condição.⁶² A jurisprudência mais recente inclina-se na direção da segunda corrente.⁶³ Contudo, persiste a divergência, inclusive no próprio Superior Tribunal de Justiça.⁶⁴

Nos filiamos à corrente mais moderna, diante da íntima conexão da conduta a ser sancionada pelo texto do art. 129 e o sentido da boa-fé objetiva, que orienta todo o direito civil, em especial o direito das obrigações e dos contratos. Nesse sentido, a malícia prevista no art. 129 deve ser interpretada como a “*interferência voluntária para o fim reprovado pelo ordenamento, sendo dispensável, por isso mesmo, a presença do dolo*”.⁶⁵

Apelação Cível 1106588-78.2018.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Daniela Milano. São Paulo, Diário de Justiça Eletrônico, 30 abr. 2019. Confira-se outros casos: SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (Primeira Câmara de Direito Privado). Apelação Cível 1005980-91.2015.8.26.0451. Relator: Desembargador Francisco Loureiro. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 30 ago. 2016.

61 Por todos, cite-se OLIVEIRA, Eduardo Andrade Ribeiro de. *Comentários ao novo Código Civil: dos bens, dos fatos jurídicos, do negócio jurídico, disposições gerais, da representação, da condição, do termo e do encargo*, volume II: (arts. 79 a 137) ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 345-348.

62 Por todos, cite-se TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado*. Conforme a Constituição da República. Vol. I. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014. p. 262.

63 MATO GROSSO DO SUL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo em Recurso Especial nº 578.727/MS. Relator: Assusete Magalhães. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 3 abr. 2018.

64 MATO GROSSO DO SUL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.337.749/MS. Relator: Luis Felipe Salomão. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 9 ago. 2016.

65 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil Interpretado*. Conforme a Constituição da República. Vol. I. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014. p. 262.

Aplicando-se o raciocínio acima para contratos de fusões e aquisições, verifica-se que a interferência no estado de incerteza ínsito à pendência existente entre a celebração do contrato preliminar e a assinatura gera o inequívoco implemento ficto da condição obstada maliciosamente pela parte a quem o desfavoreça, gerando o direito de exigir o cumprimento específico da obrigação cuja eficácia estava obstada pela condição suspensiva então pendente.

Conclusão

A distinção a respeito da contratação de condições e obrigações imputáveis às partes em contratos de fusões e aquisições se mostra relevante, diante das diferentes consequências advindas da verificação dos fatos capazes de fazer-se implementar um evento futuro e incerto ou do cumprimento de uma prestação por quem se obrigou. Conquanto haja identidade de consequência em ambos os casos no que se refere ao nascimento do direito subjetivo de exigir o cumprimento específico do contrato, há divergência notória em relação à possibilidade de exigir pretensões relacionadas a perdas e danos, dentre outras obrigações contratadas, nos casos de inadimplemento de uma das partes. Ademais, o comando do art. 129 somente terá lugar nos casos em que houver sido convencionada a existência de uma condição precedente, pois não há adimplemento ficto de uma obrigação no ordenamento pátrio, mas apenas implemento ficto de condição.

Tais diferenças atestam a relevância da qualificação da natureza jurídica das cláusulas insertas em contratos de fusões e aquisições como contendo requisitos típicos de condições e obrigações, evidenciando a relevância da clareza das disposições contratuais a fim de evitar futuros litígios.

O INTERESSE SOCIAL E A PROPOSTA DE DIRETIVA DA UNIÃO EUROPEIA PARA O DEVER DE DILIGÊNCIA EM SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE — CSDD)¹

THE INTEREST OF THE COMPANY AND THE PROPOSED EUROPEAN UNION DIRECTIVE FOR THE CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE (CSDD)

*Guilherme Vaz Porto Brechbühler**

Resumo: Este artigo examina os principais pontos da Proposta de Diretiva Europeia sobre o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e seu impacto no conceito de interesse social da empresa. A proposta tem como objeto alterar a Diretiva (EU) 2019/1937 especificamente no que se refere ao dever de diligência das Companhias Europeias em matéria de sustentabilidade ambiental e direitos humanos. O trabalho estuda a Proposta de Diretiva e seu reforço às doutrinas “stakeholderistas” e suas consequências para as Companhias Europeias e toda a sua cadeia produtiva ao redor do mundo. A aprovação da referida proposta trará um enorme contributo para a real efetividade da responsabilidade civil de grandes empresas, inclusive em suas atividades além das fronteiras da União Europeia. O trabalho conclui que a aprovação da referida diretiva representa o fim do período de adesão voluntária em matéria de sustentabilidade.

Palavras-chave: Interesse social. Sustentabilidade ambiental.

¹ Artigo recebido em: 06.03.2023 e aceito em: 15.05.2023.

* Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUCRJ. Doutorando na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra. Advogado. E-mail: guilherme@brechbuhler.com.br.

Direitos humanos. União Europeia. Proposta de Diretiva. Dever de Diligência. Sustentabilidade empresarial.

Abstract: This article addresses a review of the main issues regarding the Proposed European Directive for The Corporate Sustainability Due Diligence and its impacts for the Interest of the Company. This proposal aims to modify Directive (EU) 2019/1937 specifically on the duty of diligence by European companies concerning environmental sustainability and human rights protection. The work studies the Proposed Directive and its enhancement of the “Stakeholderist” doctrines and the consequences for European companies as well as for their worldwide supply chains. Approval of the abovementioned proposal will be a great contribution to effective enforcement of European company liability regarding their activities beyond the European Union borders. The conclusion refers that the directive will put an end at the voluntary adhesion on sustainability issues.

Keywords: Interest of the company. Environmental sustainability. Human rights.. Proposed European directive. Corporate Sustainability. Duty of diligence.

Sumário: Introdução. 1. O Interesse Social e a responsabilidade social das empresas. 2. A proposta Conjunta e o Interesse Social. 3. O dever de diligência e a Proposta Conjunta. 3.1. A Responsabilidade Administrativa. 3.2. A Responsabilidade Civil. Conclusão.

Introdução.

Em 1º de junho de 2023, o Parlamento Europeu aprovou, com algumas emendas, o Projeto de Diretiva que tem sido denominado como Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD).² As emendas

² Cf https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0209_PT.html. Acesso em 05 jun. 2023. Como o texto aprovado pelo Parlamento Europeu deverá ser submetido nova-

foram feitas ao texto da Proposta de Diretiva Conjunta do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de fevereiro de 2022, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937³⁻⁴ (COM (2022) 71final)⁵ e existe a expectativa de que o texto final seja aprovado até o final do corrente ano. Feita essa contextualização do processo legislativo, o presente artigo analisará os documentos produzidos até o presente momento e demonstrar alguns reflexos ao estudo do conceito de interesse social das empresas.

Não se discute a capacidade ilimitada de mobilizar capitais das sociedades comerciais, sobretudo as sociedades anônimas. Essa força associativa tornou possível a criação de gigantescos empreendimentos, sem os quais não seria sequer imaginável a estrutura econômica contemporânea.⁶ Trata-se de instrumento jurídico capaz de unir empreendedores com ideias brilhantes e investidores audaciosos com propósitos de obter grandes retornos pelo capital investido.

Tudo isso só foi possível diante da eficácia com que esse instituto atendia ao interesse dos que perseguiram lucros e atraía a cobiça de novos investidores. Foi a combinação da limitação do risco ao va-

mente ao que se denominou chamar de Trifloco (envolvendo além do parlamento a Comissão Europeia e o Conselho) acredita-se que até o final de 2023 teremos a redação final da Diretiva CSDD.

3 Cf. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e401aa75ed71a1.0018.02>. Acesso em: 09 dez. 2022.

4 A proposta de Diretiva de 23 de fevereiro de 2022, ocorreu após a apresentação pelo Parlamento Europeu, em 10 de março de 2021, da Resolução que contém recomendações à Comissão sobre o Dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial (doravante “Resolução do Parlamento”). Cf. UNIÃO EUROPEIA. Dever de diligência das empresas e responsabilidade empresarial, 10 mar. 2021. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>. Acesso em: 10 dez. 2022.

5 Denominaremos doravante como “Proposta Conjunta”.

6 Sobre o histórico da construção jurídica das sociedades de responsabilidade limitada e a importância da associação de capitais para as Grandes Navegações, a Revolução Industrial e o desenvolvimento econômico vide LAMY FILHO, ALFREDO E BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.*, Vol. I. Renovar: São Paulo, 1996. p. 19 e seguintes.

lor investido e a possibilidade de elevados rendimentos que permitiu o crescimento de bancos, mineradoras, seguradoras, transportadores marítimos, indústrias farmacêuticas, automotivas e grandes empreendimentos agrários em todo o mundo.

A força de expansão do instituto impulsionada pela cobiça dos investidores produziu efeitos positivos para a humanidade (abertura de muitos postos de emprego, desenvolvimento de infindáveis inovações tecnológicas, aumento nos índices de expectativa de vida etc), e, na outra face da moeda, produziu, contudo, efeitos negativos⁷ para os direitos humanos, trabalhadores, para o meio ambiente e, conseqüentemente para a sociedade, que, assim como os efeitos positivos, perduram até os nossos dias.⁸ A ilustração mais precisa desses efeitos encontra-se nas páginas de *Germinal*, romance de Émile Zola, publicado em 1885, que retrata de maneira visceral o sofrimento dos mineiros franceses, contrastando com o conforto dos acionistas das empresas⁹ mineradoras que, muitas vezes, por terem herdado as suas participações acionárias, sequer tinham conhecimento dos meandros do modelo produtivo que lhes proporcionava bons rendimentos.¹⁰

Das páginas de Zola para as obras doutrinárias jurídico-empresariais e econômicas, encontramos-nos diante das tradicionais discussões sobre as chamadas teorias institucionalistas e contratualistas

7 Para este trabalho usaremos genericamente a expressão “efeito negativo” considerando as definições de “efeitos negativos no ambiente” e “efeito negativo nos direitos humanos” constantes do art. 3º, b) e c) da Proposta Conjunta.

8 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. Dever de Diligência das empresas e responsabilidade civil. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, v. 27, ano 14, p. 13-24, mar. 2022. p. 13-14.

9 Adotaremos o termo “empresa” com a mesma definição contida no art. 3º, a) da Proposta Conjunta.

10 Cf. ZOLA, Émile. *Germinal*. Estação Liberdade: São Paulo, 2012. p. 213: “- O senhor não é acionista de Monsou? O senhor não faz nada, vive do trabalho dos outros. Enfim, o senhor representa o infame capital, e isso é o bastante...” [...] “Por acaso meu bisavô não ganhou, e com muita dificuldade, esta soma que foi investida? Por acaso não corremos todos os riscos do empreendimento? Por acaso eu faço hoje um uso inadequado dos rendimentos?”

do interesse social, que continuam visíveis nas mais recentes concepções sobre o *shareholder value* e o *stakeholder value*,¹¹ posto estarem diretamente relacionadas à responsabilidade social das empresas e toda a temática que rodeia o mundo corporativo contemporâneo e a sigla ESG.¹²

A discussão sobre o interesse social das sociedades comerciais na Europa não é nova, como nos mostrou o romance *Germinal*, mas a responsabilidade social das empresas, que ainda é de indiscutível atualidade e importância,¹³ está longe de estar adequadamente solucionada. O desafio, no entanto, não é simples. Como manter o empreendedorismo e sua capacidade ilimitada de mobilizar capitais na busca por formas lucrativas de remunerar os investidores, sem perder de vista os cuidados para prevenir efeitos negativos aos trabalhadores, meio ambiente, consumidores e a comunidade envolvida no processo produtivo?¹⁴

Ora, considerando-se a premissa enunciada por Milton Friedman no sentido de que “*the social responsibility of the business is to increase its profits*”,¹⁵ e reconhecendo-se que até aqui foi a cobiça a força motriz capaz de amalgamar o espírito associativo e mobilizar os

11 Acompanhamos de perto. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 7ª Edição. Coimbra: Almedina, 2022a. p. 277 a 279, quando discorda dos autores que consideram superadas as teorias institucionalistas e contratualistas.

12 *Environmental, Social and Governance*.

13 Cf. AMADO, João Leal. A responsabilidade das Empresas e os códigos de conduta: breve reflexão crítica. In: Martins, Alexandre de Soveral (Coord). *Diálogos com Coutinho de Abreu*, Coimbra: Almedina, p. 415, 2020.

14 Essa delicada sintonia foi muito bem observada por Jorge Manuel Coutinho de Abreu ao tratar do “interesse da sociedade” disposto no art. 64º do Código das Sociedades Comerciais, como resultado da conjugação entre o interesse dos sócios e de outros sujeitos ligados à sociedade, nomeadamente os trabalhadores. Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 291.

15 Cf. FRIEDMAN, Milton. *A Friedman doctrine – The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*, 13 set. 1970 (<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>). Acesso em: 13 dez. 2022.

capitais necessários para a perpetuação do empreendedorismo, como impor limites à perspectiva do *shareholder value* de modo a tratarmos, tal como uma norma de ordem pública limitadora de liberdades, o imprescindível propósito de sustentabilidade¹⁶ das sociedades comerciais através de uma contínua ponderação com a concepção do *stakeholder value*?

Até aqui, o que se viu foram normas enunciativas da perspectiva institucionalista e tentativas educativas para despertar o espírito voluntarista dos sócios e administradores das empresas sobre a necessidade de agir, com urgência, diante dos já inegáveis efeitos negativos da atividade produtiva sobre o meio ambiente e consequentemente à humanidade.¹⁷

O resultado prático dessa política educativa de conscientização para a relevância do tema, ao que parece, não foi o esperado. E para que os limites sejam efetivamente observados pelos sócios e administradores das sociedades anônimas, não bastou apenas enunciar-se a responsabilidade social das empresas como um valor ético capaz de motivar um compromisso voluntariamente assumido por elas e (obviamente) seus sócios.

16 O termo sustentabilidade aqui utilizado considera que o Princípio da Sustentabilidade é do tipo aberto “carecido de concretização conformadora e que não transporta soluções prontas”. Dito isso, para que sejam considerados os direitos declarados nos art. 66º, 80º e 81º da Constituição da República e sua harmonização com o propósito da norma em comento, o melhor é considerar o conteúdo jurídico da sustentabilidade em sentido amplo, posto que engloba os três pilares da Proposta Conjunta: (i) o pilar da sustentabilidade ecológica; (ii) o pilar da sustentabilidade econômica; e (iii) o pilar da sustentabilidade social. Cf. CANOTILHO, José Joaquim Gomes. O Princípio da sustentabilidade como Princípio estruturante do Direito Constitucional. *Revista de Estudos Politécnicos Polytechnical Studies Review*, Barcelos. v. VIII, n. 13, p. 7-18, 2010. p. 8 e 9.

17 Exemplo bastante didático para ser citado aqui encontra-se no art. 116, parágrafo único, da Lei das Sociedades Anônimas brasileira (Lei.6.404/1976) ao enunciar que “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”.

Não sendo um dever jurídico e não havendo sanções para a não observância dos limites impostos pelo interesse social institucionalista¹⁸, não foram poucas as situações em que gigantes empresas do primeiro mundo foram flagradas a explorar suas atividades no terceiro mundo, em manifesto desrespeito às normas de direitos humanos, laborais e ambientais sem qualquer pudor¹⁹. E só ajustaram suas condutas após terem sua reputação arranhada (por pressão da opinião pública internacional).²⁰

A União Europeia, de forma elegante, usou de sua batuta para elevar o tom da orquestra: emitiu sinais de que o tema precisava ser observado com atenção pelas grandes corporações quando, em 2014, emitiu a Non-Financial Reporting Directive (Directive 2014/95/EU; doravante «NFRD»), por meio da qual passou a exigir informações, não vinculativas (non binding) sobre quatro questões não financeiras às empresas de grande porte. São elas: (1) ambiental, (2) social e empregatícia, (3) direitos humanos e (4) anti-corrupção.²¹

18 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 295. No mesmo sentido está SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Novo Direito Societário – Eficácia e Sustentabilidade*. São Paulo: Ed. Saraiva, 2019. prefácio; e AMADO, João Leal, *Op. Cit.*, p. 415. No mesmo sentido também estava, em 1983, COMPARATO, Fabio Konder, *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, p. 301, *apud* COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Da Empresariabilidade (As empresas no direito)*, Coimbra: Ed. Almedina, 1996. p.241.

19 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 15.

20 Consulta feita em 03 dez. 2022 demonstra que depois de exposta a realidade a empresa alemã Adidas está imbuída de eliminar qualquer trabalho escravo existente em toda a sua cadeia produtiva: <https://www.reuters.com/article/us-slavery-adidas-technology-idUSKBN18K0Y8>. Acesso em: 03 dez. 2022.

21 “The NFRD identifies four non-financial ‘matters’: environment, social and employee matters, human rights, and anti-corruption and anti-bribery. With regard to those four matters, it requires companies to disclose information about five business concepts: business model, policies (including due diligence processes implemented), the outcome of those policies, risks and risk management, and key performance indicators (KPIs) relevant to the business. Annex 8 provides illustrative examples of the kind of information that companies could be expected to disclose under the NFRD” (cf. a avaliação de Impacto datada de 21 de abril de 2021 - SWD (2021) 150 final; p. 2).

Posteriormente, ainda com o propósito de estimular e criar incentivos à responsabilidade social das empresas, foram expedidos comunicados, em 2017²² e em 2019,²³ visando a facilitar a tarefa de elaboração dos relatórios enviados pelas empresas abrangidas pela NFRD. Ainda em 2019, foi editado o Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, conjuntamente, por meio do qual as empresas abrangidas passaram a “publicar suas políticas em matéria de dever de diligência no que diz respeito aos principais efeitos negativos das suas decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade, com base no princípio «cumprir ou justificar»”²⁴ que, juntamente com o *Regulamento Taxonomia*, editado em janeiro de 2020 (Regulamento (UE) 2020/852) deram transparência sobre as práticas adotadas pelas empresas europeias e permitiu a categorização de investimentos sustentáveis que, ato contínuo, permitiu aos investidores interessados contar com informações suficientes para direcionar seu capital.

Embora a União Europeia tenha criado diversos incentivos, a questão sobre a responsabilidade social das empresas ainda seguia sob a égide da adesão espontânea e voluntária. Ao analisar os resultados das informações prestadas pelas empresas, os técnicos do Parlamento Europeu “não conseguiram identificar um padrão claro de mudança no comportamento das empresas impulsionado por estas regras de comunicação de informações”.²⁵ Ou seja, o legislador europeu buscou incentivar a postura voluntária das empresas ao criar um documento que, em último caso, daria visibilidade aos mecanismos e políticas adotadas pelos seus respectivos sócios em prol do *stakeholder value*, garantindo ainda a possibilidade de justificar e apresentar fundamentos sobre a eventual não adoção de políticas e práticas sustentáveis até aquele momento.

22 Commission Communication C(2017) 4234 final.

23 Commission Communication C(2019) 4490 final.

24 Cf. Exposição de motivos para a Proposta Conjunta, p. 6.

25 Cf. Nota de rodapé 13 da exposição de motivos da Proposta Conjunta.

Apesar de todos os esforços incentivadores havidos desde 2014, prevaleceu, contudo, o *short-termism* societário, referido por Coutinho de Abreu ao citar o relatório preparado pela Ernest Young para a Comissão Europeia, entregue em julho de 2020,²⁶ e assim, tornou-se mais forte sua afirmação de que “na ausência de lei proibitiva, ou impositiva, ou na falta de efetividade da lei, é lucrativo para as empresas (pese embora os «danos reputacionais») desrespeitar direitos humanos e marcos ambientais e entrar no jogo da corrupção política”.²⁷

Fez-se necessário, portanto, “elevar o tom” e, em 10 de março de 2021, a Comissão Europeia apresentou Resolução para solicitar à Comissão Europeia, “sem demora injustificada, uma proposta legislativa sobre a obrigatoriedade do dever de diligência nas cadeias de abastecimento”.

O Parlamento Europeu registrou nos considerandos da Resolução a importância de uma norma que abrangesse um grande número de empresas e que resultasse em práticas de longo prazo para prevenção dos efeitos negativos resultantes da atuação das empresas e

26 Existem críticas ao Estudo encomendado pela Comissão Europeia e entregue pela Ernest & Young, em julho de 2020, utilizado como fundamento para reconhecer a prevalência do *short-termism* societário na União Europeia. Cf. ROE, Mark; SPAMANN, Holger; FRIED, Jesse, WANG, Charles. Critique of EU’s Sustainable Corporate Governance Report. *Harvard Business School*, Massachusetts, n. 21-056, p. 1-16, 2020. Disponível em: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/F594640>. Acesso em: 14.12.2022. No referido artigo, os autores tecem críticas ao modelo metodológico adotado, ponderam que as conclusões do estudo foram calcadas em viés negativo quanto à eficácia do *shareholderism* e endereçam interessantes questões sobre incentivos para as empresas, ao que chamaram “long shareholder period” e a revisão dos relatórios trimestrais. Os autores também alegam que importante literatura não foi citada no estudo da EY, nomeadamente o estudo que concluíram pela não efetividade de normas federais americanas em relação ao aumento do *stakeholderism* nos estados americanos que não contavam com legislação própria à questão e sustentaram que o “*moderate short termism is therefore widely seen as na inevitable part of the best governant design*”.

27 COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 13-14

não apenas de reparação dos danos²⁸ aos direitos humanos e ao meio ambiente.

A Resolução do Parlamento trouxe também o conceito de que água potável, ambiente seguro, saudável e sustentável são necessários para usufruir plenamente os Direitos Humanos já consagrados²⁹ e ressaltou o compromisso europeu de, diante as alterações climáticas, limitar o aumento da temperatura global a 1,5º C acima dos níveis pré-industriais,³⁰ tendo realçado ainda a necessidade de responsabilizar as empresas³¹ e reforçar a rastreabilidade da sua cadeia de suprimentos. Consta também a preocupação do Parlamento com harmonização da legislação de modo a garantir um melhor funcionamento do mercado europeu, regulado com normas de conteúdos semelhantes e aplicáveis por todos os Estados Membros.³²

O Parlamento Europeu destacou o limitado conhecimento que as empresas têm dos efeitos negativos existentes na sua cadeia de valor³³ e que o Dever de Diligência não deveria ser um mero exercício burocrático,³⁴ posto que as empresas devem interagir com as partes interessadas e garantir que a comunicação com elas seja segura e confiável,³⁵ de modo a melhor identificar e classificar os efeitos negativos e encontrar métodos de prevenção para os referidos efeitos.

Em resposta à solicitação do Parlamento, a Comissão, em 23 fevereiro de 2022, apresentou a Proposta de Diretiva COM (2022) 71

28 Cf. Considerando E e F da Resolução do Parlamento.

29 Cf. Considerando Q da Resolução do Parlamento.

30 Cf. Considerando S e recomendação nº 9 da Resolução do Parlamento.

31 Cf. Considerando U da Resolução do Parlamento.

32 Cf. Considerando 6, 7 e 12 da Resolução do Parlamento.

33 Cf. Considerando R em conjunto com o considerando M da Resolução do Parlamento.

34 Considerando 34 da Resolução do Parlamento.

35 Cf. Considerandos 37 a 40 do Regulamento do Parlamento, constando neste último a definição de partes interessadas.

final, que, do mesmo modo que a Resolução do Parlamento,³⁶ em sua exposição de motivos, registrou o fracasso da ação voluntária em impor limites ao espírito maximizador de lucros presente nas grandes empresas europeias e recomendou “aumentar a responsabilização das empresas pelos efeitos negativos e assegurar a coerência das empresas no que diz respeito às obrigações decorrentes das iniciativas da UE existentes e propostas em matéria de conduta empresarial responsável”. Veja, por oportuno, a objetividade da justificativa contida nas páginas 2 e 3 da exposição de motivos da Proposta Conjunta:

A ação voluntária não parece ter resultado numa melhoria em grande escala em todos os setores e, conseqüentemente, observam-se externalidades negativas da produção e do consumo da UE, tanto dentro como fora da União. Algumas empresas da UE têm sido associadas a efeitos negativos nos direitos humanos e no ambiente, nomeadamente nas suas cadeias de valor.³⁷ Os efeitos negativos incluem, em especial, questões relacionadas com os direitos humanos, com o trabalho forçado, o trabalho infantil, situações inadequadas de saúde

36 Cf. Considerando X da Resolução do Parlamento.

37 O estudo sobre o dever de diligência, Comissão Europeia, Direção-Geral da Justiça e dos Consumidores, SMIT, L; BRIGHT, C., *et al* «Study on due diligence requirements through the supply chain: final report». *Serviço das Publicações*, 2020, <https://data.europa.eu/doi/10.2838/39830>, p. 221, indica que os processos de avaliação dos riscos empresariais continuam a centrar-se na materialidade dos riscos para a empresa, não obstante as orientações internacionais (Princípios Orientadores das Nações Unidas, OCDE), que clarificam que os riscos pertinentes para o dever de diligência devem ir além dos riscos da empresa e abranger aqueles que são afetados (os titulares de direitos). Os efeitos negativos para as empresas decorrentes da globalização e da falta de aplicação do dever de diligência, desde catástrofes ambientais (ver <https://www.business-humanrights.org/en/blog/brumadinho-dam-collapse-lessons-incorporate-due-diligence-and-remedy-for-harm-done/>) e apropriação ilegal de terras (ver [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578007/EXPO_STU\(2016\)578007_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2016/578007/EXPO_STU(2016)578007_EN.pdf)) até violações graves dos direitos laborais e humanos (ver [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/538222/EPRS_BRI\(2014\)538222_REV1_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/538222/EPRS_BRI(2014)538222_REV1_EN.pdf)), estão bem documentados.

e segurança no local de trabalho, a exploração dos trabalhadores e os efeitos ambientais, como as emissões de gases com efeito estufa, a poluição ou a perda de biodiversidade e a degradação dos ecossistemas.

A Proposta Conjunta reforçou a tendência pela busca de efetividade na concepção institucionalista do interesse social das empresas, ao menos para as sociedades de maior porte³⁸ (como foi em França com a *Loi Relative au Devoir de Vigilance*, em 2017,³⁹ aplicável para empresas com mais de 5 mil empregados) e caso seja aprovada e entre em vigor, tornará a «responsabilidade social» das empresas, no que se refere aos direitos humanos e meio ambiente, um valor jurídico vinculativo aos países membros da UE e dará ao estudo do interesse social das empresas uma nova perspectiva.

Como grandes empresas europeias contam com vultosos investimentos no Brasil, os efeitos da Diretiva CSDD serão sentidos pelos administradores das Companhias locais, que deverão ajustar sua conduta ao nível de exigência que será imposto de forma cogente pelo legislador europeu.

1. O interesse social e a responsabilidade social das empresas.

O interesse social das sociedades anônimas é tema antigo nos

38 Cf. Artigo 2º da Proposta de Diretiva que aponta o seu escopo para sociedades com mais de 500 trabalhadores e volume de negócios anual superior a 150 milhões de euros ou para empresas dos setores têxtil, vestuário, calçados, alimentos, bebidas, produtos agrícolas, silvicultura, perca e mineração com mais de 250 trabalhadores e volume de negócios anual de 40 milhões de euros.

39 Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre. Trata-se de lei com apenas 4 artigos que altera o Código Comercial francês para incluir o dever de vigilância das empresas com ao menos 5 mil empregados na sua sede ou em suas filiais.

estudos de direito societário⁴⁰ e seu nó górdio está em definir ou compreender o que representaria o resultado do somatório dos interesses individuais de cada um dos sócios.⁴¹ Apesar de eventuais diferenças naturais, a força motriz que indubitavelmente motiva essa união de esforços é a perspectiva do lucro resultante da atividade econômica.⁴² A tarefa tornou-se, contudo, ainda mais complexa, pois as sociedades comerciais tiveram vertiginoso crescimento sob a estrutura de sociedades anônimas (art. 271 e ss do Código das Sociedades Comerciais em Portugal e a Lei das S.A., nº 6.404/76, no Brasil) e sob a forma de subscrição pública de capital desta estrutura societária.

As chamadas sociedades abertas ou cotadas (cf. Art.7º do Código do Mercado de Valores Mobiliários) ou as “*quasi-public corporations*”, nas palavras de Adolf Berle e Gardner Means, revolucionaram a estrutura econômica mundial e mostraram-se instrumentos jurídicos com poderes impressionantes para atrair investidores, simplesmente porque separaram a propriedade do controle.

The corporate system appears Only When this type of private or ‘close’ Corporation has given

40 VASUDEV, P.M. *Beyond shareholder value*. Camberley: Edward Elger Publishing, 2021, p. 171-173 ao tratar do caso Dodge v Ford Motors Co (1919) e HOPT, Klaus J. New Way in Corporate Governance: European Experiments with labour representation on Corporate Boards. *Michigan Law Review*, Michigan, v. 82, p. 1338-1363, 1984. p. 1338-1339.

41 Vejo como ilustração didática o exercício de geometria que consiste em traçar o vetor que resulta do somatório de vários vetores. Este seria um bom exemplo do o interesse social numa concepção unitária, e nas palavras de Coutinho de Abreu há que se admitir entre nós um certo institucionalismo (moderado) no âmbito do dever dos administradores. Uma *concepção unitária* de interesse social *tornava-se inviável*. Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 280 e 281. Confirma também Cascón, Fernando Carbajo. Deber de lealtad delos sócios y conflictos de intereses com la sociedade. *In*: MARTINS, Alexandre de Soveral *et al* (Coord.) *Diálogos com Coutinho de Abreu*. Coimbra: Ed. Almedina, 2020, p. 251-255; e Coutinho de Abreu, Jorge Manuel. Interés Social y Deber de Lealtad de los sócios, *Revista Derecho de Sociedades*, Madrid, n. 19, p. 39-56, 2002. p. 42-46.

42 Art. 980 do Código Civil - Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade.

way to an essentially different form, the quasi-public corporation: a Corporation in which a large measure of separation of ownership and control has taken place through the multiplication of owners.⁴³

Embora não se desconheça as diferenças existentes entre as realidades Estadunidenses e Europeias, a separação entre propriedade e controle de empresas de grande porte exigiu que modelos de governação mais sofisticados intensificassem mecanismos para reforçar os deveres de lealdade dos sócios e administradores, a responsabilidade dos sócios e administradores e a transparência para o exercício do direito de fiscalização.⁴⁴

Isto porque, na realidade das *quasi-public corporations*, Berle e Means afirmavam que “*by the use of open market for securities, each of these corporations assumes obligations towards the investing public which transform it from a legal method clothing the rule of a few individuals into an institution at least nominally serving investors who have embarked their funds in its enterprise*”.⁴⁵

E assim, concluíram que essa natureza institucionalista trouxe “*new responsibilities towards the owners, the workers, the consumers, and the State thus rest upon the shoulders of those in control. [...] Thereby the Corporation has changed the nature of profit-seeking enterprise*”.

O aumento da sofisticação necessária para a administração das empresas conduziu ao que a doutrina econômica denominou de “teoria da agência”, segundo a qual, existe uma relação de agência

43 BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company: New York, 1932. p. 4.

44 Sobre as diferenças entre o modelo econômico norte americano e modelo europeu continental e Reino Unido e as soluções propostas para a governação veja COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Governança das Sociedades*. Almedina: Coimbra, 2010. p.16-20.

45 BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *Op. Cit.*, p. 6.

(*agency relationship*) entre os sócios (*principals*) e os administradores (*agents*), posto que estes teriam a qualificação necessária para gerir os negócios segundo os interesses da sociedade.⁴⁶⁻⁴⁷

Mas como devem agir os sócios e administradores? Como o controle das sociedades deve ser exercido?⁴⁸

Ora, “aceitando certa perspectiva ‘contratualista’, defendemos há uma dúzia de anos que o interesse social (“interesse da sociedade”) é um interesse comum a todos os sócios enquanto tais – ou, mais concreta e precisamente – é a relação entre necessidade de todo sócio enquanto tal na obtenção de lucros e o meio julgado apto para satisfazê-la”.⁴⁹

A questão que desafia os autores defensores da teoria institucionalista⁵⁰ está em ajustar a busca pelo lucro, que é a mola propul-

46 Sobre mais detalhes sobre a teoria da agência e os custos de agência decorrentes de conflitos entre *principals* e *agents* confira COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. Estado de Direito e Empresa (sociedade) de direito. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, v. 26, ano 13, p. 13-30, 2021. p. 16-18.

47 A título ilustrativo de como o crescimento das empresas resulta em maior complexidade e dificuldade para os sócios, trazemos a recente declaração de Dionísio Pestana, Presidente do Grupo Pestana, que em entrevista ao semanário Expresso, publicada em 18 de novembro de 2022, afirmou “Quando isto era pequeno, era um *one man show* e íamos fazendo e crescendo. Agora já não dá para ser *one man show* a este nível, e esta responsabilidade é muito grande com 6000 colaboradores e com estes ativos todos. Por isso, profissionalizei a gestão. Fiz isso há quatro anos, cinco anos. Convidei o Teotónio para ser CEO. Sou informado uma vez por mês, faço parte da tal Comissão Executiva” (SIC) – aqui o entrevistado pode ter mencionado o poder do Conselho de Administração Executivo, previsto nos arts. 424º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais português ou da comissão executiva que pode ser constituída por delegação do Conselho de Administração, na forma do arts. 407º, 3 e 8 e art. 408º do mesmo diploma legal.

48 Sobre os sistemas orgânicos de governação e suas classificações em monístico e dualístico ou de modelo de governação tradicional português, monista e germânico, nos termos do Art. 278, 1. a), b) e c) do CSC, vide COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Governação das Sociedades*, Coimbra: Ed. Almedina, 2010. p.16-20 e p. 35-37.

49 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (1996), *Op. Cit.*, p. 226.

50 Sobre as distinções entre as teorias contratualistas e institucionalistas, vide COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 277 e seguintes.

sora do interesse dos sócios, ao dever de observar também os interesses dos demais interessados no processo produtivo, os chamados *stakeholders*. Os defensores do *managerialism* justificam sua opção pelo fato de os administradores “não sócios” não se guiam pela lógica (típica dos acionistas) do lucro (da maximização do lucro) – além dos interesses dos sócios, eles têm em conta os interesses dos trabalhadores, dos consumidores, etc; a lógica dos administradores seria mais a do crescimento (pelo crescimento) das empresas”.⁵¹

A lei das sociedades anônimas brasileira, por exemplo, há décadas estatui no seu art. 116, parágrafo único que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto social 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”.

Concordamos, contudo, com a crítica de Coutinho de Abreu ao registrar que na prática, a realidade é bem distinta. Os “managers são ‘funcionários do capital’, dirigem as empresas com o fito prioritário de conseguir lucros para os sócios.”⁵² É dessa forma que os administradores garantem remunerações baseadas em êxito e garantem maior permanência em seus cargos com elevada remuneração.

Assim, na falta de uma definição objetiva do significado da mudança na natureza do “*profit-seeking enterprise*” proposto por Berle e Mens, em 1932, fica a impressão de que “ao invés do que é típico

51 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (1996), *Op. Cit.*, p. 239.

52 *Ibidem*, p. 240 e Milton Friedman quando afirma que “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”. Cf. FRIEDMAN, Milton. *A Friedman doctrine – The Social Responsibility of Business is to increase its profits*, 13 de setembro de 1970 (<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>). Acesso em: 03 mar. 2023.

no contexto (institucionalista) do ‘interesse social’, a ‘responsabilidade social’ *não aparece como dever jurídico* (dos administradores) das sociedades, antes como *compromisso voluntariamente assumido* por elas”.⁵³

As tentativas legislativas empreendidas sempre acabaram por reforçar o caráter voluntário das adesões ao interesse das partes interessadas⁵⁴, mas a França, em 2017, tomou a dianteira e com a *Loi relative au devoir de Vigilance*, de 2017 (aplicável para grandes empresas), trouxe maior objetividade à questão. Também em França, no ano de 2019, introduziu-se o conceito de “*Raison d’être*” pela *Loi relative à la croissance et la transformation des entreprises*, a *Loi Pacte*, com o propósito de instar os sócios a autoproclamarem o propósito societário das suas empresas.⁵⁵ A *Loi Pacte* está alinhada às ideias de Colin Mayer, que no Reino Unido, em 2018, trasladou para o Direito um conceito de gestão de negócios denominado “*Corporate Purpose*”.

As iniciativas de instar os sócios a autoproclamarem o *corporate purpose* ou a *raison d’être* não resultaram, contudo, em adesões, posto que poucas empresas até agora decidiram por inserir o “*corporate purpose*” em seus estatutos sociais, optando a maioria delas por conceitos genéricos e vagos, tal como o utilizado pela Mercedes-Benz: “*First Move the World*”.⁵⁶

53 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 295.

54 Tal como ocorre com o parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.

55 Cf. COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. Sobre o envolvimento dos acionistas em assuntos de gestão, *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, v. 28, ano 14, 2022b. p. 23-24. Em França, o art.169 da *Loi Pacte* alterou o artigo 1835 do Código Civil francês e introduziu o conceito de propósito societário: *L'article 1835 est complété par une phrase ainsi rédigée : « Les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité.»*;

56 Para maiores detalhes sobre o *Corporate Purpose*, confira CARVALHO, Rui Cardinal. *Corporate Purpose: revolução ou utopia no Direito Societário?* *Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra, v. 27, ano 14, , 2022. p. 141-167. O autor reconhece que o *Corporate Purpose* carece de definição no seu conteúdo concreto do ponto de vista jurídico (cf. p. 149) e embora admita

Em Portugal, de maneira ampla e enunciativa o art. 64º do Código das Sociedades Comerciais trouxe como um dever fundamental dos administradores da sociedade a sua lealdade no interesse da sociedade, *atendendo* aos interesses de longo prazo dos sócios e *ponderando* os interesses dos trabalhadores, clientes e credores para a sustentabilidade da sociedade.

Note-se que o silogismo relacionado ao dever de lealdade dos administradores tem como premissa maior, portanto, atender ao interesse de longo prazo dos sócios e, como premissa menor, ponderar sobre os interesses dos *stakeholders*. Essa parece ser a equação proposta pelo legislador português que consagra o fim lucrativo (ainda que de longo prazo) dos *shareholders* como premissa fundamental e preponderante sobre o interesse dos *stakeholders*.⁵⁷

Onde está responsabilidade social em questões de direitos humanos e meio ambiente?

2. A Proposta Conjunta e o Interesse Social.

O Parlamento Europeu, em março de 2021 e a Comissão Europeia, em fevereiro de 2022, deram importante passo para reduzir a subjetividade na definição do “interesse social” tendo a responsabilidade social da empresa como um elemento essencial e não apenas um padrão ético a ser voluntariamente observado sem qualquer dever jurídico inerente.

a relevância da *Loi Pacte* nº 2019-486 (de 22 de maio de 2019), considerou pouco eficaz a transposição de um conceito de gestão de empresas para o Direito (cf. p.156 a158). Ao final, o autor reconhece a pouca precisão do conceito de *Corporate Purpose* e afirma que o fim lucrativo (art.980º C.Civ português), prepondera sobre o *Corporate Purpose*, que nada mais seria que um enunciado proclamando pelos sócios e que deverá ser observado pelos administradores quando do juízo de ponderação com os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (cf.p.164).

57 CASCÓN, Fernando Carbajo, *Op. Cit.*, p. 261.

A União Europeia reconheceu a baixa adesão voluntária das corporações e assim, busca responsabilizar as empresas e seus administradores pelos efeitos negativos causados aos direitos humanos e meio ambiente em consequência das suas operações e da sua cadeia de valor (art. 1º da Proposta Conjunta).

De forma paulatina, a proposta de Diretiva⁵⁸ entraria em vigor, e somente dois anos após a sua aprovação pela União Europeia seria aplicável apenas para (a) empresas sediadas em algum Estado-Membro e (a.1) com mais de 500 trabalhadores⁵⁹ e (a.2) com média de faturamento líquido anual superior a 150 milhões de euros [serão 9.400 empresas europeias] e (b) empresas constituídas em país terceiro e (b.1) que tenham gerado em média faturamento líquido anual superior a 150 milhões de euros [serão 2600 empresas].⁶⁰⁻⁶¹

Decorridos mais dois anos, a Diretiva seria aplicável ao denominado segundo grupo, que engloba (c) empresas sediadas em algum Estado-Membro e (c.1.) com mais de 250 trabalhadores e (c.2) com média de faturamento líquido anual superior a 40 milhões de euros, dos quais, ao menos 50% tenha sido gerado nas atividades de (i) fabrico de têxteis e vestuário; (ii) comércio de matérias primas (agricultura, silvicultura, pesca, madeira) alimentos e bebidas; e (iii) mineração, independentemente do local onde são extraídos (incluindo gás, carvão natural e petróleo bruto) [serão 3.400 empresas] e (d) empresas constituídas em país terceiro e (d.1) que tenham gerado em média faturamento líquido anual superior a 40 milhões de euros e

58 A Resolução do Parlamento não previa a aplicação escalonada dos efeitos da norma, o Art. 2º ,1. e 2. estabelecia que a norma seria aplicável às grandes empresas dos Estados Membros, pequenas e médias empresas cotadas em bolsa e pequenas empresas que exercem atividades de risco.

59 Esse parâmetro já foi anteriormente utilizado na Europa, em 1952, quando uma norma criava as condições para a atuação de representantes da classe obreira nas empresas com mais de 500 trabalhadores, Cf. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.*, p. 98-99.

60 Confira notas 62 e 63, página 18 da exposição de motivos da Proposta Conjunta.

61 Artigo 30º (a) cominado com art. 2º, 1, (a) e 2, (a) da Proposta Conjunta.

inferior a 150 milhões de euros, dos quais ao menos 50% seja proveniente da exploração das mesmas atividades indicadas acima (item (c.2), (i), (ii) e (iii)) [serão 1400 empresas].⁶²

Como se vê, a Proposta Conjunta acatou a Resolução do Parlamento no sentido de garantir a incidência da norma ao maior número possível de empresas, posto que será, ao final de quatro anos, aplicável a um universo de 13.000 empresas europeias e 4000 empresas de países terceiros e abará empresas com os mais diversos objetos sociais (instituições financeiras, gestores de fundos de investimento, seguradores, mineradoras etc)⁶³ e trará consequências jurídicas para toda a cadeia de valor dessas 17.000 empresas inclusive fora do território dos seus países membros.⁶⁴

A proposta de diretiva CSDD andou bem ao instar as grandes empresas em primeiro lugar, posto que as mesmas já contam com estrutura organizacional adequada e maior capacidade para alterar seus procedimentos internos e cumprir com sua missão de gerar o lucro sem deixar de observar os potenciais ou reais riscos de efeitos negativos causados por sua atuação.

Como muito tirocínio Coutinho de Abreu identificou que a proposta de diretiva insta os Estados Membros a produzirem normas direcionadas às empresas e não apenas aos seus administradores,

62 Cf. notas 62 e 63, página 18 da exposição de motivos da Proposta Conjunta e o Art. 30º (b) cominado com o Art. 2º, 1, (b) e 2, (b), do mesmo documento.

63 Art. 3º 1, (a)

64 A *Loi de Vigilance*, por exemplo, teria aplicação muito mais restrita, uma vez que incidiria apenas às empresas com mais de 5 mil empregados no território francês ou com mais de 10 mil empregados englobando o território francês e estrangeiro: *LOI n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre*; Art. 1º Art. L. 225-102-4.-I.-*Toute société qui emploie, à la clôture de deux exercices consécutifs, au moins cinq mille salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français, ou au moins dix mille salariés en son sein et dans ses filiales directes ou indirectes dont le siège social est fixé sur le territoire français ou à l'étranger, établit et met en uvre de manière effective un plan de vigilance*" Cf. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000034290626/>. Acesso em: 14 dez. 2022.

como tradicionalmente se observa no direito das sociedades.⁶⁵ A responsabilização dos administradores se dará como corolário natural do seu dever de diligência e lealdade aos interesses da sociedade.

Entendemos que o alargamento do conceito de interesse social consta tanto da Resolução do Parlamento, quanto da Proposta Conjunta, que foi aprovada no dia 1º de junho de 2023, sendo certo que em todos os documentos produzidos no âmbito do processo legislativo encontramos, claramente, o dever de interagir com as Partes Interessadas.⁶⁶ Art. 3º 1) da Resolução do Parlamento e art. 3º (n) da Proposta Conjunta. Os considerandos 37 a 40 da Resolução do Parlamento tiveram seu racional acatado nos artigo 7º, 2, a); e, 14º, 3 da Proposta Conjunta ao estatuírem que “o plano de ação de prevenção deverá ser elaborado em consulta com as partes interessadas afetadas” e que as partes interessadas poderão atuar em conjunto com as empresas e ajuda-las a cumprir suas obrigações.

Percebe-se aqui a clara intenção de abrir as portas das empresas para os *stakeholders*. O propósito da norma é ampliar a comunicação entre empresas e partes interessadas afetadas, bem como facilitar uma atuação conjunta entre eles.

Vejamos: as empresas deverão identificar os efeitos negativos de sua cadeia de valor, avaliar sua extensão e gravidade, elaborar um plano de prevenção com a consulta das partes afetadas⁶⁷ (tendo em conta a probabilidade, a gravidade e a urgência dos efeitos negativos), apurar, com métodos de monitoramento, a efetividade das medidas adotadas e, eventualmente, elaborar um plano para cessar os efeitos negativos de forma transparente e devidamente publicado. Para cumprir com esse desiderato, precisarão, conforme dispões a normativa, de constante interação com as partes interessadas.

65 COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022), *Op. Cit.*, p. 16.

66 Cf. a definição de partes interessadas

67 Cf. Art. 7º, 2, (a) da Proposta Conjunta que impõe a participação das partes interessadas afetadas pelos efeitos negativos na elaboração do plano de ação de prevenção.

Deu-se, portanto, mecanismos mais concretos para reforçar a perspectiva institucionalista do interesse social.⁶⁸

Outra questão interessante relacionada à participação das partes interessadas encontra-se na previsão de um canal de reclamações que permita o recebimento de denúncias sobre descumprimentos do dever de diligência e garanta a segurança dos representantes das partes interessadas⁶⁹ que se identificarem e assegure igualmente o sigilo e a confidencialidade daqueles que não desejarem se identificar. Esta medida é importante para afiançar que os próprios trabalhadores das empresas possam denunciar seus administradores sem risco de sofrerem retaliações pelos empregadores.⁷⁰

No artigo 9º, 4. (b) da Proposta Conjunta encontra-se previsão para que os autores das reclamações tenham assegurado o direito de reunirem-se “com os representantes da empresa a um nível adequado para debater os efeitos negativos graves potenciais ou reais que são objeto da reclamação”. Trata-se de dispositivo de grande importância para reforçar o diálogo entre as empresas e os stakeholders, sobretudo na tarefa de identificar os efeitos negativos aos direitos humanos e meio ambiente, posto que no art. 6º 4., existe o dever de as empresas, valendo-se das reclamações previstas no art. 9º, consultarem “grupos potencialmente afetados, incluindo trabalhadores e outras partes interessadas pertinentes”.⁷¹

68 Confira o considerando 20 da Resolução do Parlamento e seu art. 4º, 2 e o art. 4º 1. (a) ao (f) da Proposta Conjunta.

69 Art. 5º, 3. da Resolução do Parlamento e Arts 4º ,1. (d); 9º e 23º da Proposta Conjunta.

70 Aqui se faz relevante informar que a Resolução do Parlamento em seu art. 5º deu destaque à Participação das partes interessadas e dedicou alguns dispositivos para a participação dos trabalhadores e sindicatos. Embora a Proposta Conjunta não tenha mantido um dispositivo de destaque para a participação dos trabalhadores, sindicatos e partes interessadas, a *ratio legis* foi claramente preservada em favor dos chamados *stakeholders* no artigo 9º.

71 A Resolução do Parlamento também estabelece, coincidentemente, no seu artigo 9º a criação dos canais de reclamação para permitir acesso seguro e confiável para que as partes interessadas possam externar suas preocupações de maneira anônima e confidencial, caso necessário (art. 9º, 1.).

Assim, para citar um exemplo meramente ilustrativo, teremos outra perspectiva para interpretar o enunciado do art. 64^o, 1, b) e 2. do Código das Sociedades Comerciais português, por uma razão muito simples: ter-se-á uma outra dimensão, sobretudo quando se verifica um maior conhecimento e informações mais concretas, sobre “os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade”. A administração e a fiscalização das sociedades abrangidas pelo Projeto Conjunto serão, portanto, ainda mais sofisticadas, sendo certo que a constante interação com as partes interessadas será crucial para a condução sustentável dos negócios das empresas.

E aqui, registre-se, o Parlamento e a Comissão enxergaram a capacidade disseminadora das grandes empresas no processo de aculturação dessa nova perspectiva de produzir valor e riquezas, ao incluir no dever de diligência das empresas a tarefa de exigir de seus fornecedores o respeito a essa mesma política (e aqui podemos afirmar está a ponte para observância da CSDD pelas empresas com sede no Brasil mas que sejam controladas por empresas europeias).⁷² Além disso, as micro, pequenas e médias empresas (PMEs) serão igualmente exigidas e auxiliadas pelas empresas abrangidas pela Proposta Conjunta de modo a igualmente ajustarem suas práticas e modelos de negócios para as novas necessidades de sustentabilidade.

Ao irradiar os efeitos da Proposta Conjunta para empresas que atuem fora do território dos Estados Membros e para as PMEs, amplia-se ainda mais a abrangência dessa cultura do *stakeholderism*, em qualquer lugar onde os tentáculos da cadeia produtiva das empresas abrangidas pela norma alcance. Isto porque, as partes interessadas atuantes terão, de igual modo, acesso aos mecanismos de denúncia, que uma vez feitas, deverão ser obrigatoriamente avaliadas e tratadas pelas empresas.

Ou seja, uma organização não governamental (G) que atue, por exemplo, em África e tome conhecimento de que uma determi-

72 Confira o considerando 20 da Proposta Conjunta, p. 37.

nada empresa A, fornecedora de matéria prima a uma empresa B (abrangida pela Proposta Conjunta), está a produzir efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente, terá pleno acesso aos canais de reclamação de B para denunciar os efeitos negativos causados por A.

Além de do canal de reclamação ou de denúncias, a proposta em análise, ao tratar da prevenção dos efeitos negativos, estatui que as empresas deverão adotar algumas práticas acautelatórias tais como a de (i) “procurar obter garantias contratuais dos parceiros empresariais” com os quais tenham uma relação direta de que se comprometem a assegurar o cumprimento do código de conduta da empresa e (ii) “prestar apoio específico e proporcionado a uma PME com a qual a empresa tenha uma relação empresarial estabelecida, em que o cumprimento do código de conduta ou do plano de ação e prevenção comprometeria a viabilidade da PME”.⁷³

Desse modo, os parceiros comerciais das empresas abrangidas (fornecedores de matéria prima e serviços) e (clientes como, por exemplo, os compradores de produtos e serviços) deverão comprometer-se com o código de conduta e com as medidas de prevenção adotadas para evitar efeitos negativos. As PMEs, do mesmo modo, também deverão ser abrangidas e as empresas deverão criar condições proporcionais e justas para que aquelas progressivamente atinjam os níveis exigidos naquela determinada cadeia de valor e cumpram com os códigos de conduta destas.

E para acompanhar o estrito cumprimento dessa obrigação contratual, as empresas poderão valer-se de terceiros independentes, como auditores, ou poderão seguir iniciativas setoriais desenvolvidas com a participação de “agrupamentos de organizações interessadas” (Art. 3º, (h) e (j) da Proposta conjunta).⁷⁴

73 Vide art.7º 2, b) e d) e art. 8º, 3., c) do Projeto Conjunto.

74 Cf. Art. 11º, 2 da Resolução do parlamento e Arts.7º, 4. e 8º, 5 do Projeto Conjunto.

Ao impor às empresas o dever de irradiar seus códigos de conduta e suas políticas de prevenção para todos os diretamente envolvidos na sua cadeia de valor e desenvolver essa cultura também nas PMEs, a Proposta de Diretiva CSDD obterá o efeito esperado pela Resolução do Parlamento nos considerandos E e F, segundo os quais há o desejo de aplicar-se o dever de diligência de forma abrangente, de modo a criar uma conduta empresarial centrada na prevenção, capaz de produzir benefícios de longo prazo, inclusive com efeitos extraterritoriais, contribuindo assim para o desenvolvimento social, econômico e ambiental dos países em desenvolvimento, que, por sua vez, contribuirão para o alcance das metas estabelecidas pela União em matéria de desenvolvimento sustentável.

Em outras palavras, ampliando-se o acesso das partes interessadas afetadas pela cadeia produtiva, dando-lhes voz para registrar suas reclamações e envolvendo empresas fornecedoras e, ou, compradoras, a normativa em análise dá concretude aos propósitos institucionalistas enunciados por Berle and Means, nos anos 30 do século passado, sobre mudanças no “profit-seeking enterprise”.

3. O Dever de diligência e a Proposta Conjunta.

Estabelecida a conduta a ser exigidas das empresas, a Proposta de Diretiva CSDD tratou também do dever de agir dos administradores, ao enunciar que estes devem agir no interesse daquelas tendo em conta “as consequências das suas decisões em matéria de sustentabilidade, incluindo, se for caso disso, as consequências em termos de direitos humanos, alterações climáticas e ambientais, inclusive a curto, médio e longo prazo”.⁷⁵

Indo mais ao cerne da questão a proposta em análise, em seu artigo 26º, estabeleceu três deveres de conduta direcionados aos administradores das empresas:

75 Cf. Art.25º, 1 da Proposta Conjunta.

1º Os administradores são responsáveis pela aplicação e supervisão das medidas relativas ao dever de diligência e, para isso, deverão ter em conta os contributos pertinentes das partes interessadas e das organizações da sociedade civil;⁷⁶

2º Os administradores devem tomar medidas para adaptar a estratégia da empresa a fim de ter em conta os efeitos negativos identificados, e;

3º Os administradores devem informar o conselho de administração (quando houver) a esse respeito.

Após fixar os deveres de conduta dos administradores, impondo-lhes uma constante interação com os *stakeholders*, ousamos afirmar que a proposta normativa em comento estatuiu um modelo de gestão que permite, por exemplo, a criação de conselhos permanentes para a participação de representantes das partes interessadas.

No direito brasileiro, em 2021, a Lei nº 14.195, trouxe para o art. 140, §1º da Lei das S.A. um grande instrumento: a possibilidade de participação no conselho de administração, de representante eleito pelos trabalhadores. Ajustar seus estatutos para permitir maior participação dos trabalhadores nas decisões atenderia, em nosso entendimento, ao propósito da proposta de Diretiva CSDD.

Ainda que de forma inorgânica e facultativa, as empresas poderão dar voz aos interessados assim como, *mutatis mutandis*, ao modelo de “co-determinação” deu voz de forma orgânica à representação obreira, na Alemanha durante a Constituição de Weimar, em seu art. 165 – o referido modelo interrompido, contudo, com a chegada do Nazismo ao poder⁷⁷ e foi mais tarde reintroduzido no ordenamento jurídico alemão, em 1951.⁷⁸

76 Nos termos dos enunciados 42 e 43 da Proposta Conjunta, as pessoas e organizações poderão apresentar reclamações fundamentadas e em caso de preocupações legítimas sobre os efeitos negativos e as empresas devem estabelecer um procedimento para tratar essas reclamações. Além disso, deverão acompanhar a aplicação e a eficácia das suas medidas relativas ao dever de diligência por meio de avaliações periódicas.

77 Cf. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Op. Cit.* p. 98-99. Vide HOPT,

Faz-se oportuna uma digressão para esta referência (ainda que distante) ao modelo de “co-decisão ou “co-determinação”, posto que um dos mais festejados efeitos positivos do modelo de cogestão com a participação da classe trabalhadora nas grandes empresas foi a “melhor circulação de informações entre administração e trabalhadores (maior transparência) que resultou, *e.g.*, em políticas de remuneração para a administração orientada no longo prazo e uma maior aceitação pelos trabalhadores das decisões tomadas pela administração.⁷⁹

Assim, ampliando-se as oportunidades de diálogo, ainda que de forma facultativa, com a criação de um conselho com a participação de membros de todas as partes interessadas, haverá melhor circulação de informações entre empresas e *stakeholders* e, ato contínuo, haverá benefícios mútuos podendo até (oxalá) resultar em maior eficiência e rentabilidade para os sócios.⁸⁰

Retornando o tema deste trabalho, destacamos que, em caso de incumprimento do dever de diligência nos termos fixados na normativa, da CSDD existe a possibilidade de (i) aplicação de coimas na esfera administrativa e (ii) a responsabilidade civil das empresas.

3.1. A Responsabilidade Administrativa.

A proposta de Diretiva CSDD prevê que cada Estado Membro

Klaus J. *Op. Cit.*, p. 1348 e seguintes. Confira também Pinheiro, Maria Cláudia Bucchianeri. A constituição de Weimar e os direitos fundamentais sociais, ano. 43, n. 169. Brasília: Senado Federal, 2006. p. 117 (<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/Pinheiro%20Maria.pdf?sequence=2>, consulta feita em 13.12.2022) e Para mais detalhes sobre o histórico e críticas ao atual modelo de cogestão das sociedades alemãs seu conceito e também sobre a definição de “co-decisão”, confira em HAMANN, Tobias. *Op. Cit.* p. 156 a 158.

78 HAMANN, Tobias. *Op. Cit.*, p. 158.

79 *Ibidem*, p. 171-180.

80 O cumprimento da Lei 9.605/98, que trata das atividades lesivas ao meio ambiente, ganharia contornos mais densos e facilitaria, em nossa opinião, a celebração de termos de compromissos (cf. art. 79-A).

designe uma Autoridade de Supervisão para supervisionar o cumprimento dos deveres de diligência. A supervisão competente é da autoridade do Estado Membro onde a empresa tem sua sede social ou a Autoridade do Estado Membro do local onde a empresa sediada fora do espaço territorial dos Estados Membros gerou a maior parte do seu volume de negócios líquidos na União, no exercício anterior ao último exercício.⁸¹

Por seu turno, as empresas constituídas em país terceiro (Art. 2º, 2.) deverão designar uma pessoa singular ou coletiva, com poderes específicos pra receber comunicações das autoridades de supervisão e cooperar com elas.⁸²

As Autoridades de Supervisão serão dotadas de poderes inquisitórios para solicitar informações e realizar investigações tanto *ex officio*, quanto por provocação de pessoas singulares e coletivas⁸³ que lhes apresentem as denominadas comunicações de ações fundamentadas de uma empresa estar a produzir efeitos negativos.⁸⁴

Ou seja, o agente nomeado pelo Estado Membro poderá conceder prazo para a empresa adotar medidas corretivas sem prejuízo de poder aplicar-lhe medidas sancionatórias nos termos do art. 20 da Proposta Conjunta, caso apure a existência de incumprimento ao dever de diligência.

As sanções previstas no art. 20º, acima referido, deverão observar os parâmetros da proporcionalidade entre a gravidade do dano, os esforços da empresa no cumprimento do dever de diligên-

81 Cf. Art. 17º da Proposta Conjunta.

82 Cf. Art. 16º da Proposta Conjunta.

83 Cf. Art. 18º, 1 e 2 da Proposta Conjunta.

84 Cf. Art. 19º da Proposta Conjunta. Note-se que a comunicação de ação Fundamentada deve estar instruída com circunstância objetivas, sob pena da investigação não dar início a qualquer investigação.

cia, inclusive na sua cadeia de valor,⁸⁵ e o volume de negócios da empresa. Desse modo as decisões deverão ser efetivas, proporcionais e dissuasivas.

Mais uma vez merece destaque a previsão de que qualquer pessoa singular ou coletiva terá o direito de provocar a Autoridade de Supervisão (ampliando a força das partes interessadas) e esta, por sua vez, terá o dever de apurar a denúncia e proferir decisão a ser publicada (art.20º, 4). A proposta normativa em questão consagra, desse modo, o acesso à justiça para todos aqueles que apresentarem Preocupações Fundamentadas e desejarem discutir ou rever a legalidade processual e material das decisões, atos e omissões da Autoridade de Supervisão.

3.2. A Responsabilidade Civil.

Caso o texto da Proposta aprovada em 1º de junho de 2023 não sofra alterações, as empresas (i) que não cumprirem com as obrigações de prevenção dos efeitos negativos e não tiverem tomado medidas de cessação ou mitigação dos efeitos negativos identificados, em toda a sua cadeia de valor e (ii) caso esse incumprimento resulte em danos, as empresas deverão ser responsabilizadas.⁸⁶

Note-se que o valor jurídico tutelado pela norma é o dever de diligência em relação aos direitos humanos e ao meio ambiente, ou seja, os esforços para identificar, prevenir, cessar ou mitigar os efeitos negativos razoavelmente previsíveis. Trata-se claramente de uma obrigação de meio.⁸⁷

85 Cf. Art. 20º, 2 da Proposta Conjunta que consagra a obrigação de meio. Ou seja, a legislação deseja tutelar o valor jurídico do dever de diligência na prevenção de efeitos negativos na cadeia de valor das empresas.

86 Art. 22º da Proposta Conjunta.

87 Cf os enunciados 56 e 57 da Proposta Conjunta.

A responsabilidade da empresa é subjetiva, posto que decorre do incumprimento do dever de diligência (por culpa ou dolo), que resulte num efeito negativo que deveria ter sido identificado, prevenido, cessado ou minimizado por ela (em sua cadeia de valor) e o dano causado pelo efeito negativo.

Ou seja, empresas abrangidas pela norma serão responsáveis solidariamente por todos os danos verificados em sua cadeia de valor, em decorrência do incumprimento do dever permanente de diligência⁸⁸, previsto nos art. 7º e 8º da Proposta Conjunta, praticados por parceiros diretos e indiretos com os quais ela tenha ação empresarial estabelecida.⁸⁹

A responsabilidade civil pelos danos resultantes dos efeitos negativos decorrentes das atividades praticadas pelos agentes da sua cadeia de valor só será afastada nos casos em que houver a devida demonstração de que a empresa tenha tomado todas as medidas necessárias para prevenir, atenuar, cessar ou minimizar a extensão do efeito negativo causador do dano. E assim, a responsabilidade será apenas do agente diretamente causador do dano.⁹⁰ Essa foi a intenção extraída da análise do considerando 50 da Resolução do Parlamento:

Os Estados-Membros deverão utilizar os regimes de responsabilidade existentes ou, se necessário, introduzir legislação adicional para garantir que as empresas possam, em conformidade com o direito nacional, ser responsabilizadas por quaisquer danos resultantes de efeitos negativos nos direitos humanos, no ambiente e na governação que elas, ou as entidades que controlam, tenham

88 Cf. MARTINS, Maria Inês de Oliveira. Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas e à responsabilidade empresarial – Os pressupostos da responsabilidade civil. *Direito das Sociedades em Revista*, v. 27, Ano 14, Coimbra, p. 47-84, 2022. p. 64.

89 Confira a definição no art. 3º, (f) da Proposta Conjunta.

90 Cf. Art. 22º, 2 da Proposta Conjunta.

causado ou contribuído por atos ou omissões, a menos que a empresa possa provar que tomou todas as precauções necessárias, em conformidade com a presente diretiva, para evitar os danos em causa, ou que os danos teriam ocorrido mesmo que tivessem sido tomadas todas as precauções necessárias.⁹¹

A apuração da responsabilidade civil das empresas abrangidas pela norma é autônoma e, nos termos no art. 22º, 3, não prejudicará “a responsabilidade civil das suas filiais ou de quaisquer parceiros empresariais diretos ou indiretos da cadeia de valor”. Ou seja, será plenamente possível que várias empresas sejam responsabilidades por incumprimentos distintos pelos dados resultantes de um efeito negativo não identificado ou tratado.

Os esforços da empresa na identificação e prevenção dos efeitos negativos em toda a cadeia de valor e sua conduta para efetivamente cumprir porventura medidas corretivas solicitadas pelas Autoridades de Supervisão, deverão ser levados em conta na avaliação da existência e a extensão da responsabilidade.

Pode-se dizer, portanto, que em matéria de efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente, as empresas que serão abrangidas pela CSDD, caso seja aprovada pela União Europeia, deverão atentar aos interesses das partes interessadas e levar em conta seus respectivos contributos de maneira a reduzir sua exposição aos riscos de serem responsabilizadas pelos danos resultantes dos efeitos negativos de sua cadeia de valor.

Consequentemente, as empresas que forem condenadas administrativamente ou judicialmente a reparar os danos causados por

91 Embora o texto final da Proposta Conjunta tenha adotado a orientação do considerando 58 no sentido de que as regras de produção de provas serão deixadas para o direito nacional, o considerando 50 e o art.19º, 3 da Resolução do Parlamento nos parecem mais adequados para questões cujo objeto envolva violações aos direitos humanos e ao meio ambiente, pois permitem que sejam demonstrados o efetivo cumprimento do dever de cuidado.

elas, ou por seus parceiros diretos e indiretos da sua cadeia de valor, poderão exigir reparação aos seus administradores pelo descumprimento dos seus deveres de agir com lealdade no interesse da sociedade.

Conclusão.

Após analisar o cuidadoso trabalho do Parlamento Europeu para emitir sua Resolução em 10 de março de 2021 e o não menos operoso esforço da Comissão para apresentar, em 23 de fevereiro de 2022, uma Proposta de Diretiva Conjunta, que foi aprovada pelo Parlamento Europeu na sessão de 1º de junho de 2023, pode-se concluir que iminente aprovação da Diretiva CSDD, com base no texto atual, a União Europeia dará um enorme contributo para uma mudança qualitativa do conceito jurídico de *interesse social* das empresas, posto que a tão propalada responsabilidade social, ao menos no que se refere aos direitos humanos e ao meio ambiente,⁹² passará a ser um elemento de sua definição, juntamente com os interesses de longo prazo dos sócios.

O conceito de interesse social passará a ter como elementos cardinais (a) o interesse de longo prazo dos sócios em repartirem os lucros resultantes da atividade prevista no objeto social, porém, o lucro⁹³ resultante da atividade social não poderá ser produzido sem o efetivo respeito aos, igualmente fundamentais, direitos humanos já consagrados e ao meio ambiente sustentável (a responsabilidade social).⁹⁴

92 Os efeitos negativos nas governações dos Estados constantes da Resolução do Parlamento (matéria relativa aos atos de corrupção envolvendo empresas) foram excluídos do texto da Proposta Conjunta.

93 Sobre a polissemia do signo “lucro” no direito e sua acepção objetiva e subjetiva, veja COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2022a), *Op. Cit.*, p. 33-39.

94 Os direitos humanos consagrados por diversos tratados internacionais passarão a ter seus princípios igualmente observados nos países onde grandes empresas europeias contem com

Com a entrada em vigor da Diretiva CSDD será possível formular, por exemplo, um enunciado para o art. 64º do Código das Sociedades Comerciais (portuguesas) segundo o qual *os gerentes ou administradores devem observar deveres de lealdade no interesse da sociedade atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e aos direitos humanos e ao meio ambiente sustentável, ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sociedade, tais como seus trabalhadores, clientes e credores.*

E para desincumbir-se do ônus de demonstrar seu compromisso com a responsabilidade social, as empresas deverão exigir de seus administradores novas competências técnicas para colocar em prática um modelo de gestão que dialogue e interaja constantemente com as partes interessadas (envolvidas em toda a cadeia de valor).

Os administradores deverão, em questões relativas aos direitos humanos e ao meio ambiente sustentável: (1) mapear toda a sua cadeia de valor para conhecer todos os seus fornecedores e parceiros diretos e indiretos (com quem tenham relação estabelecida); (2) elaborar uma política de identificação dos efeitos negativos, com a consulta das partes interessadas; (3) elaborar um código de conduta descrevendo as regras a serem seguidas por seus trabalhadores, fornecedores e clientes; (4) adotar contratualmente exigências e garantias de que seus parceiros empresariais respeitarão seu código de conduta, bem como os direitos humanos e o meio ambiente; (5) elaborar planos de prevenção, cessação ou minimização dos efeitos negativos, considerando o contributo das partes interessadas; (6) implantar processos internos de acompanhamento do cumprimento dos planos de prevenção da empresa e dos seus parceiros empresariais diretos e indiretos; (7) criar um canal de reclamações onde partes interessadas e seus trabalhadores possam, de forma anônima e confidencial, registrar suas preocupações, sem sofrerem retaliações ou ameaças; (8)

parceiros comerciais e a mesma vinculação jurídica ocorrerá com os direitos enunciados para o meio ambiente sustentável, sempre que houver relações contratuais com empresas europeias.

permitir que os autores das reclamações reúnam-se com representantes da empresa; (9) utilizar as informações colhidas através do canal de reclamações para ajustar apolítica de identificação e prevenção ou cessação dos efeitos negativos; (10) anualmente, por meio de sítio na internet, dar a devida publicidade para todas as medidas adotadas; (11) interagir com Autoridades Supervisoras, prestando-lhes informações, quando solicitadas; (12) cumprir com determinações das Autoridades Supervisoras; e, (13) prestar apoio aos seus parceiros empresarias que sejam PMEs de forma a garantir que os mesmos cuidados sejam observados por eles, incluindo a facilitação de iniciativas conjuntas com as partes interessadas.

Não será difícil intuir que o cumprimento de todas essas medidas resultará em inúmeras reuniões, com a consequente produção de diversos tipos de atas para registrar as sugestões das partes interessadas, bem como a elaboração de estudos e relatórios para certificar a congruência entre as sugestões com as medidas preventivas postas em prática. Estas, por sua vez, serão postas em prática com base em processos internos de tomada de decisão, que deverão estar, igualmente, registrados em pareceres, opiniões, memorandos internos e relatórios de acompanhamento.⁹⁵

Serão esses registros, portanto, a prova de que os efeitos negativos foram ou não identificados e assim, será possível aferir se os efeitos negativos eram previsíveis ou evitáveis, ou, se ocorreriam mesmo com todo o cumprimento do dever diligência previsto na normativa (inevitáveis e imprevisíveis).

Os administradores precisarão demonstrar que nenhum estudo e nenhuma parte interessada trouxe ao seu conhecimento a pos-

95 Acompanhamos de perto o escólio de Catarina Serra ao considerar que aos administradores incidirá o dever jurídico procedimental de “ponderar os interesses dos stakeholders, que revela, sobretudo, para o *decision-making process* e se desdobra no dever de obter a informação relevante para a tomada de decisão, no dever de considerar tal informação e no dever de justificar a decisão adoptada”. Cf. Serra, Catarina Empresa e Human Rights Due Diligence – Algumas observações a propósito de desenvolvimentos recentes. *Direito Societário em Revista*, Coimbra, v. 27, ano 14, p. 25-45, 2022. p. 33.

sibilidade de ocorrência de um determinado efeito negativo, posto que somente assim desincumbir-se-ão da responsabilização por descumprimento do seu dever de diligência.⁹⁶

Para concluir, a Proposta de Diretiva CSDD (caso aprovada pelo Tríplice Parlamento, Comissão e Conselho europeus) tornará efetiva a responsabilidade social das sociedades em matérias de meio ambiente e direitos humanos e tornará os ideais institucionalistas um dever jurídico vinculativo e concreto e não mais um preceito ético subjetivo a ser voluntariamente adotado pelas empresas.

Como se vê, as empresas brasileiras controladas por acionistas europeus, deverão fazer a leitura do parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A. com uma maior densidade interpretativa.

⁹⁶ Nesse peculiar, no que se refere aos efeitos negativos ao meio ambiente, o conhecimento do “estado da arte” mais atual será de suma importância, posto que, como ensina Canotilho, “Sob o ponto de vista do direito constitucional só são aceitáveis os riscos de agressão ao direito ao ambiente que não podiam ser previstos segundo os critérios de segurança probabilística mais actuais (ex.: directivas do Euratom, guia de segurança da IAEB)”. Cf. CANOTILHO, José Joaquim Gomes, *Op. Cit.*, p. 17.

Normas para publicação de artigos na RSDE

1. Os trabalhos para publicação na Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE deverão ser inéditos no Brasil e sua publicação não deve estar pendente em outro veículo nacional. Serão aceitos trabalhos redigidos em português, inglês, espanhol, francês e italiano.

2. Os trabalhos deverão ser enviados em arquivos no formato “.doc” para o e-mail: conselho.executivo@rsde.com.br

3. 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. O autor deverá ceder, gratuitamente e com exclusividade, os direitos autorais do trabalho aprovado para os editores da **RSDE - Revista Semestral de Direito Empresarial** e para a **Editores Processo Ltda.-ME**, a fim de publicação ou distribuição em meio impresso ou eletrônico, ficando autorizadas a incluir o Conteúdo Editorial, nos meios de divulgação impressos ou digitais, online, intranet, via internet.
11. A Revista Semestral de Direito Empresarial - RSDE está licenciada com uma Licença Creative Commons - Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 Internacional.
12. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.