

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 35

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

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2024

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-Bom (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. Daniela da Costa Fernandes (Mestranda, UERJ, Brasil), Guilherme Vinseiro Martins (Doutorado em andamento, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), Nicholas Furlan Di Biase (Mestre, UERJ, Brasil) e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTA NÚMERO: Ana Beatriz Lima Pimentel (Doutora, UNIFOR, Brasil), Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Fernanda Valle Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Filipe José Medon Affonso (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Luiz Carlos Branco (Doutor, UFRGS, Brasil), Gilberto Gornati (Doutor, FGV-SP, Brasil), Henry Gabriel Colombi Barbosa Ferreira (Doutor, UFMG, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Máira Fajardo Linhares Pereira (Doutora, UFJF, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Unie 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° 35 (julho/dezembro 2024)
. — 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 Biderman Furriela

Mestre em Direito Empresarial pela University of Cambridge. Mestranda em Direito Comercial pela PUC-SP. Bacharel em Direito pela PUC-SP. Advogada.

E-mail: anafurriela@furriela.adv.br

Délio Mota de Oliveira Júnior

Professor universitário. Doutor e Mestre em Direito Processual Civil pela Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. Diretor Científico do Instituto de Direito Processual - IDPro. Membro da Comissão de Processo Civil da OAB/MG. Membro do Instituto Brasileiro de Direito Processual - IBDP. Advogado.

E-mail: delio.mota@pbbadvogados.com.br

Fernando Antônio Lira Rangel

Mestrando em Direito pela Universidade Nove de Julho-SP. Pós-Graduação Lato Sensu pela Universidade Gama Filho/RJ. Juiz de Direito Titular da 1ª Vara Cível e Comercial da Comarca de Colatina-ES, Tribunal do Estado do Espírito Santo.

E-mail: falran61@gmail.com

Fernanda Farina Mansur

Doutoranda e Mestre em Direito dos Negócios pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. Advogada atuante na área de direito societário e mercado de capitais.

E-mail: fernandafmansur@gmail.com

Guilherme Vaz Porto Brechbühler

Doutorando na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Bolsista da Fundação para a Ciência e Tecnologia – FCT. Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra.

Email: guilherme@brechbuhler.com.br

Gustavo Melo Gabriel

Pós-graduado em Direito Público e Privado pela Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro – EMERJ e no Curso de Especialização em Advocacia da Universidade Federal Fluminense – UFF. Graduado em Direito pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Advogado sócio do escritório Tavares Borba Advogados Associados.

E-mail: gmelogabriel@tavaresborba.com.br

João Manoel de Lima Junior

Professor da Universidade Federal do Recôncavo da Bahia – UFRB. Doutor em direito empresarial pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ e Mestre em direito econômico pela Universidade de São Paulo – USP. Foi pesquisador visitante na Georgetown Law School (EUA).

E-mail: junior.jmlima@gmail.com

Letícia Passoto

Bacharel em direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Advogada.

E-mail: pasottoleticia@gmail.com

Luís Armando Saboya

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. *Visiting Research Scholar* na *University of Michigan*. Mestre em Direito Constitucional – com foco nas relações privadas – pela Universidade de Fortaleza. Advogado.

E-mail: luissaboya@hotmail.com

Otávio de Paoli Balbino

Professor do LLM do IBMEC/BH na matéria de Recuperação Judicial e Falência. Mestre em Direito Empresarial. Integra o Grupo de Trabalho destinado a Proposta de Alteração do Código Comercial e o Grupo de Trabalho do Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP) que propõe recomendações direcionadas à atuação do Ministério Público em processos de insolvência. É membro do Instituto dos Advogados de Minas Gerais. Advogado e Administrador Judicial.

E-mail: otavio@pbbadvogados.com.br

Priscilla Menezes da Silva

Professora da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Escola de Magistratura do Estado Rio de Janeiro – EMERJ, do COPPEAD e do Instituto de Tecnologia e Sociedade – ITS. Doutora e mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Pesquisadora vinculada ao Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade da UFJF. Foi professora visitante na Nottingham Trent University (Inglaterra). Advogada e sócia fundadora do escritório Priscilla Menezes Advocacia – PMA.

E-mail: pmenezes@priscillamenezes.com.br

Ronald Amaral Sharp Junior

Doutor em Direito de Empresa, Trabalho e Propriedade Intelectual pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Mestre Doutor em Direito de Empresa, Trabalho e Propriedade Intelectual pela UERJ. Diplomado em Estudos Avançados de Doutorado pela Universidad de Alcalá – Espanha. Professor de Direito Comercial (empresarial) da Fundação Getúlio Vargas – FGV. Ex-advogado do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Auditor-Fiscal do Ministério do Trabalho e Emprego – MTE. Vogal da Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro – JUCERJA.

E-mail: ronaldsharpjr@gmail.com

Sumário

A PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DO SÓCIO OCULTO NAS SOCIEDADES EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO (SCP) Ronald Amaral Sharp Junior	1
A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL OBRIGATÓRIA E O DEVER DE DILIGÊNCIA: O ADEUS AO MODELO SOFT LAW NA UNIÃO EUROPEIA Guilherme Vaz Porto Brechbühler	27
CRIPTOATIVOS E REGULAÇÃO: UMA CRÍTICA AO MARCO LEGAL E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O FUTURO DAS FINANÇAS DIGITAIS NO BRASIL Priscilla Menezes da Silva e João Manoel de Lima Júnior	53
ANÁLISE CRÍTICA SOBRE O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM CRISE NO BRASIL Luís Armando Saboya	73
LICENCIAMENTO DE MARCA E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: ESTUDO DO CASO KLABIN Fernanda Farina Mansur	105
O CONTRATO DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE AÇÕES: CLÁUSULAS DE PROTEÇÃO DO CREDOR FIDUCIÁRIO Ana Biderman Furriela	137
COOPERAÇÃO JUDICIÁRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL Fernando Antônio Lira Rangel, Otávio de Paoli Balbino, Délio Mota de Oliveira Júnior	175
TUTELA CAUTELAR ANTECEDENTE À RECUPERAÇÃO JUDICIAL Letícia Pasotto Dias Silva	199

O DIREITO DE VOTO: BREVES REFLEXÕES SOBRE A CRESCENTE
RELATIVIZAÇÃO DO PRINCÍPIO MAJORITÁRIO NAS DELIBERAÇÕES
SOCIAIS

Gustavo Melo Gabriel235

A PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DO SÓCIO OCULTO NAS SOCIEDADES EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO (SCP)¹

SILENT PARTNERS' WORKFORCE IN SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO

*Ronald Amaral Sharp Junior**

Resumo: O presente artigo trata da sociedade em conta de participação e da possibilidade de o sócio oculto contribuir para as operações sociais com prestação de serviços. Observam-se os principais elementos do tipo de sociedade e sua disciplina jurídica, diante da ausência de restrição normativa para a atividade laboral do sócio oculto. Porém, há configuração do vínculo empregatício, caso o trabalho seja prestado mediante subordinação e demais requisitos da relação de emprego. À luz do princípio constitucional da valorização do trabalho humano e da livre iniciativa, pontua-se que as possibilidades de fraude devem ser combatidas mediante verificação no caso concreto, mas não devem macular o instituto jurídico em si. Conclui-se que a contribuição do sócio oculto para as operações sociais da sociedade em conta de participação pode se dar, a princípio, mediante prestação de serviço.

Palavras-chave: Contrato. Sociedade em conta de participação. Sócio oculto. Livre iniciativa. Trabalho.

1 Artigo recebido em: 05.06.2025 e aceito em: 05.07.2025.

* Doutor em Direito de Empresa, Trabalho e Propriedade Intelectual pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Mestre Doutor em Direito de Empresa, Trabalho e Propriedade Intelectual pela UERJ. Diplomado em Estudos Avançados de Doutorado pela Universidad de Alcalá – Espanha. Professor de Direito Comercial (empresarial) da Fundação Getúlio Vargas – FGV. Ex-advogado do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Auditor-Fiscal do Ministério do Trabalho e Emprego – MTE. Vogal da Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro – JUCERJA. E-mail: ronaldsharpjr@gmail.com

Abstract: This article aims to analyze the *Sociedade em conta de participação* (SCP) or Silent Partnership and the possibility of the silent partner contributing to the company's operations by providing services. The main elements of this type of company and its legal discipline are observed, as far as there are no legal restrictions on the practice. Anyway an employment relationship may be established if the work is provided under subordination and with the other requirements of an employment relationship. Based on the principle of valuing human labor and free enterprise, this study points out that the possibility of fraud must be combated through verification in the specific case, but must not tarnish the legal institute itself. Thus, it is concluded that the silent partner's contribution to the social operations of the partnership can be made, in principle, through the provision of services.

Keywords: Contract. Silent partnerships. Silent partner. Free enterprise. Workforce.

Sumário: Introdução. 1. Conceito. 2. Características. 3. O Sócio de Serviços. 4. Atividade constitutiva do objeto social supostamente pelo sócio participante. Considerações finais.

Introdução.

A análise da contribuição do sócio oculto nas sociedades em conta de participação (SCP) reveste-se de notável relevância e atualidade, dada a importância do tema para a compreensão das dinâmicas societárias contemporâneas. Embora estejam presentes numa gama variada de negócios (imobiliários, educacionais, financeiros, médicos, hoteleiros), nem sempre são conhecidas ou exteriorizadas para a comunidade em geral, porque elas não se revelam perante terceiros “[...] exaurindo sua atuação nas relações internas entre os sócios (*ad intra*), haja vista não lhe atribuir a lei personalidade jurídica”.² Adian-

2 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena Barboza; MORAES, Maria Celina Bodin

te se examinará que as SCP tampouco ocupam a posição de sujeito de direitos e obrigações na ordem civil, faltando-lhes a indispensável capacidade negocial, ainda que a título anômalo.³ Por conta disso, recusa-se sua aptidão jurídica para assumirem a condição de empregadoras nos pactos laborais.⁴ Não obstante, resta a indagação sobre se o figurino legal da SCP admite que os sócios ocultos ou participantes contribuam com serviços, dentro de um raciocínio puramente abstrato e inerente ao regime desse aparato societário.

Desse modo, o objetivo deste artigo é verificar se o sócio oculto ou participante pode contribuir com serviços para as operações sociais de uma SCP, ressaltando-se logo de partida o risco de sua contribuição exceder os lindes exclusivamente civis e ingressar no campo das regras protetivas do trabalho subordinado. Não se visa aqui à abordagem de todo o panorama de regência da SCP, mas à análise dos aspectos legais e doutrinários que interessam ao deslinde do problema posto.

O empregador é a empresa, como singela e genericamente afirma o art. 2º, *caput*, da CLT, sem esgotar todas as facetas com que se apresenta esse sujeito do fenômeno empregatício. Tanto assim que o § 1º do citado artigo institui a figura do empregador por equiparação, ao passo que os §§ 2º e 3º dispõem sobre o grupo (nomeadamente de “empresas”) organizado para o exercício da atividade econômi-

de. *Código civil interpretado conforme a Constituição da República* - vol. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 61.

3 Entidades com personificação jurídica anômala, entre as quais não se incluem as SCP, possuem algumas das características atribuídas às pessoas jurídicas, mas que não chegam a alcançar personalidade própria. Podem praticar certos atos limitados às suas finalidades, como é o caso do espólio, da massa falida, das sociedades de fato ou irregulares, do condomínio edilício, do fundo de investimento. Trata-se de uma massa patrimonial despersonalizada (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.736.593/SP. Relator(a): Ministra Nancy Andrighi. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 04 mar. 2020.).

4 Na proposta de revisão da Instrução Normativa Ministério do Trabalho e Emprego nº 2/2021, na parte relativa ao FGTS, a equipe de normatização do FGTS Digital trabalhou com a perspectiva de que nas sociedades em conta de participação o empregador será identificado na figura do sócio ostensivo, seja inscrito no CNPJ ou no CPF.

ca. A jurisprudência, diante do elastério estabelecido no referido § 1º, também admitiu a existência de grupo econômico por equiparação formado a partir de entidades sem fins lucrativos.⁵ O grupo econômico recebe na doutrina a designação de empresa plurissocietária, enquanto conjunto ou agrupamento de empresas societárias individuais juridicamente distintas que se encontram subordinadas a uma direção econômica unitária ou comum.⁶

O certo é que a CLT elegeu a empresa como elemento central para a noção de empregador, ainda que admita parâmetros de ampliação deste nos planos individual e coletivo, bem como para a atuação sob a forma de conglomerado plurissocietário.

Mas, afinal, o que é a empresa, como se conceitua, qual é a sua tipologia, como se origina, que configurações assume, que sócios pode ter, que relações internas e externas estabelece, quais são as suas responsabilidades, que funções desempenha, principalmente agora diante da momentosa pauta ESG (*Environmental, Social and Governance*) em conformidade com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da ONU?⁷ E não se pense que a sigla ESG alcança apenas as grandes empresas, pois o SEBRAE já divulgou a necessidade de revisão dos modelos de gestão e práticas das micro e pequenas empresas para o ajuste a essa nova pauta.⁸ São todas questões que, quer queira quer não, estão explícita ou implicitamente presentes na fiscalização exercida pelos órgãos do Ministério do Trabalho sobre a conduta do empregador e que demandam respostas continuamente.

5 BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. Embargos em Recurso de Revista nº 765561/2001.4. Relator: Ministro Lelio Bentes Corrêa. Tribunal Pleno. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 18 jun. 2009.

6 Cf. ANTUNES, José Engracia. A disciplina juslaboral da empresa plurissocietária. *Direito e Justiça*, 2(Especial), 291-318. Disponível em <https://doi.org/10.34632/direitoejustica.2015.9942>. Acesso em: 10 ago. 2023.

7 Um dos principais resultados da Rio+20 foi o acordo de estabelecer um conjunto de Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

8 ESG na prática para pequenas empresas. *O Globo*, edição de 22. mar. 2022, p. 14.

Apesar dos pressupostos definidores da relação de emprego continuarem ali nos artigos 2º e 3º da CLT e o trabalhador permanecer como pessoa física (no futuro, quem sabe, poderá até ser o seu avatar), os negócios jurídicos se internacionalizaram, tornam-se cada vez mais complexos e principal base para o estabelecimento das relações contemporâneas. Os contratos operam no universo empresarial como o instrumento jurídico mais importante de geração de riquezas, uma vez que por seu intermédio são criadas estruturas corporativas complexas, realizados investimentos, contraídos empréstimos, emitidos valores mobiliários no mercado, efetivadas trocas de bens e serviços. Salienta Enzo Roppo que, com a prevalência do modo de produção capitalista, o contrato superou a propriedade como instrumento de controle e gestão da riqueza, numa economia dinamizada pela atividade econômica organizada para a produção e circulação de produtos e serviços, de natureza empresária. Consolidou-se um processo de mobilização e desmaterialização da riqueza que tomou o lugar da perspectiva estática do direito de propriedade.⁹⁻¹⁰

Ou seja, os ativos produtivos evoluíram de uma economia industrial baseada no patrimônio físico, como grandes instalações e máquinas, para os intangíveis representados por sítios eletrônicos, marcas, processos, bancos de dados, tecnologias. É a passagem da economia industrial para a economia digital amparada na proliferação de relações jurídicas de massa e na liberdade de escolha dos modelos de organização do trabalho distintos do contrato de emprego, como reconhecido pelo STF nas marcantes decisões sobre terceirização.¹¹

9 ROPPO, Enzo. *O contrato*. Trad. Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina, 1988. p. 64.

10 No mesmo sentido: GOMES, Orlando. *Novos Temas de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1983. p. 108.

11 SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (Tribunal Pleno). Ação de descumprimento de preceito fundamental 324. Terceirização de atividade-fim e de atividade-meio. Constitucionalidade. Requerente: Associação Brasileira do Agronegócio. Intimado: Tribunal Superior do Trabalho. Relator: Ministro Roberto Barroso. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 06 set. 2019. Disponível

Daí que que expressões como *hiring bonus*, *stock options*, *joint venture*, *Special Purpose Companies* (SPE, em português), *vesting*, *crowdworking* etc., de origem inglesa, passaram a integrar o universo das relações laborais e cujos traços devem ser compreendidos para o bom mister fiscalizador. O cenário é complexo, incerto, ambíguo, volátil, dentro do que identificou como VUCA (acrônimo para *Volatility, Uncertainty, Complexity e Ambiguity*) e que sem tardar já parte para o BANI (outro acrônimo em inglês para *Brittle* ou frágil, *Anxious* ou ansioso, *Nonlinear* ou não-linear e *Incomprehensible* ou incompreensível).¹² Em meio a isso, fruto também da sofisticação na utilização de instrumentos jurídicos, antigos institutos pátrios foram resgatados para regular a execução de serviços inserida no esforço produtivo, como as SCP, hoje encontradas em diversos setores.¹³

em <https://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=4620584>. Acesso em: 17 abr. 2024. Tema 725. É lícita a terceirização ou qualquer outra forma de divisão do trabalho entre pessoas jurídicas distintas, independentemente do objeto social das empresas envolvidas, mantida a responsabilidade subsidiária da empresa contratante. Brasília. DF: Supremo Tribunal Federal. [2018] Disponível em <https://portal.stf.jus.br/jurisprudenciaRepercussao/verAndamentoProcesso.asp?incidente=4952236&numeroProcesso=958252&classeProcesso=RE&numeroTema=725>. Acesso em: 17 abr. 2024.

12 O conceito VUCA foi criado pelo War College nos EUA no final dos anos 80 para descrever o cenário do mundo pós-guerra fria. BANI foi o conceito desenvolvido pelo autor norte-americano Jamais Cascio, que observou a obsolescência do VUCA em um mundo disruptivo provocado pela pandemia.

13 Sobre opção desse tipo de sociedade em diferentes empreendimentos, Bruno Lopes Portugal ressalta: “tem, pois, aplicação nos mais diversos ramos de atividade econômica atual como na administração de imóveis, execução de obras públicas ou exploração de concessões de serviços públicos, organização de fundos de investimento, sindicatos financeiros, sindicatos acionários, acordos industriais e comerciais, e até mesmo para aquisição de bilhetes de loteria, entre outras”. (A sociedade em conta de participação no novo código civil e seus aspectos tributários. In Frederico Viana Rodrigues. (Coord.). *Direito de empresa no novo código civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2004. p.159. Vide ainda: <https://hsadvocacia.com/spe-e-scp-para-viabilizacao-de-empresendimentos-imobiliarios>; <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/sociedade-em-conta-de-participacao-como-base-do-pool-hoteleiro/491225816>; <https://www.awake-med.com.br/2023/01/sociedade-em-conta-de-participacao-scp-para-medicos-vale-a-pena-ou-nao/>; https://www.cruzlopesdearaujo.com.br/SociedadeEmContaParticipa%C3%A7%C3%A3o_Professores

1. Conceito.

As sociedades em conta de participação (SCP) já existiam no Código Comercial de 1850 (arts. 325 a 328) e foram mantidas no Código Civil de 2002 (arts. 991 a 996), que trouxe para o seu bojo a disciplina societária do Direito Comercial ou Empresarial.¹⁴ Diferentemente do que ocorreu com a antiga sociedade de capital e indústria (prevista nos revogados artigos 317 a 324 do Código Comercial de 1850), abolida do ordenamento e não regulada especificamente no Código Civil de 2002. Contudo, ainda hoje se admite o sócio de indústria (atualmente sócio de serviço) no regramento das sociedades simples em sentido estrito (arts. 997, inc. V; 1.006; 1.007; do CC/02). Aliás, o primeiro artigo que inicia a regência das sociedades no Código Civil já estatui que a contribuição dos sócios pode ser sob a forma de bens ou *serviços* (art. 981).

O Código Civil não trouxe uma definição sobre a SPC, optando apenas por inseri-la entre as sociedades não personificadas e regulando os direitos e obrigações dos sócios, seu funcionamento e estrutura.¹⁵ Com efeito, limita-se o artigo 991 a dispor que, na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social será exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os

14 O Código Civil de 2002, comparativamente ao de 1916, recebeu um Livro novo na Parte Especial (Direito de Empresa, chamado de atividades econômicas na versão original do Anteprojeto), inserido logo após o Direito das Obrigações. Com isso, a disciplina básica do Direito Comercial/Empresarial (como empresa, institutos complementares, sociedades empresárias) passou a constar do Código Civil. E o Direito Comercial/Empresarial teria desaparecido? A resposta é dada pelo Enunciado 75 da I Jornada de Direito Civil do Conselho de Justiça Federal, órgão ligado ao STJ: “A disciplina da matéria mercantil no novo Código Civil não afeta a autonomia do Direito Comercial”. E a questão da nomenclatura: Direito Comercial ou Direito Empresarial? Dispõe a CF que cabe à União legislar sobre Direito Comercial (art. 22, I). A autonomia legislativa, didática, científica, permanece, assim como a nomenclatura, mesmo nos países que adotaram a Teoria da Empresa (a Itália que nos inspirou).

15 Cf. ASSIS NETO, Alfredo Gonçalves de. *Direito de empresa*. 3ª d. São Paulo: RT, 2008. p. 152.

demais dos resultados correspondentes. Ajunta o parágrafo único que se obriga perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.

No vetusto Código Comercial de 1850, essas sociedades eram qualificadas como acidentais, momentâneas ou anônimas (art. 325). Surgem assim para uma ou determinadas operações econômicas, embora possam existir em caráter permanente, desaparecendo logo que ultimem os negócios para os quais foram formadas.¹⁶ O caráter anônimo ou oculto se relaciona à sua conformação legislativa, observando Gladston Mamede que: "Não é a ocultação que dá unidade conceitual à sociedade em conta de participação, mas a sua condição de ajuste de abrangência exclusiva entre as partes, (1) não oponível a terceiros e (2) não aproveitável a terceiros (para os quais é *res inter alios acta*)".¹⁷ O atributo de ocultação da sociedade não se esvai com a eventual exposição do sócio participante ou oculto nas relações mantidas sob a exclusiva responsabilidade do sócio operador. Como leciona Waldírio Bulgarelli, "O caráter oculto da sociedade não desaparece se um sócio participante age como mandatário do sócio ostensivo, sem revelar a sua qualidade de sócio (Ripert, citando decisões dos tribunais franceses, Mauro Brandão Lopes)".¹⁸

As SCP são especificamente regidas pelos artigos 991 a 996 do Código Civil (situados entre as disposições das sociedades desprovidas de personalidade jurídica) e, subsidiariamente, pelas regras atinentes às sociedades simples em sentido estrito, naquilo que lhes for compatível. Na dicção do Código (art. 996), "*Aplica-se à sociedade em conta de participação, subsidiariamente e no que com ela for compa-*

16 Cf. MARTINS, Fran. *Curso de direito comercial*: empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades empresárias, fundo de comércio. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 226

17 MAMEDE, Gladston. *Direito societário*: sociedades simples e empresárias. São Paulo: Atlas, 2018. p. 31.

18 BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades comerciais*. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 50.

tível, *o disposto para a sociedade simples*, e a sua liquidação rege-se pelas normas relativas à prestação de contas, na forma da lei processual”. (grifo nosso). Mediante esse método legislativo, as normas da sociedade simples são trazidas e passam a integrar a própria disciplina da SCP.

Com bem anota José Edwaldo Tavares Borba: “A disciplina das sociedades simples, no que tange as suas normas genéricas, constitui, segundo o Código Civil, uma verdadeira *parte geral* do direito societário [...]” aplicável a todos os tipos societários, inclusive às sociedades por ações (art. 1.089).¹⁹ (grifo nosso). Obviamente, não guardam compatibilidade com as regras da SCP as disposições das sociedades simples pertinentes à personalidade jurídica e correlato registro (art. 998 do CC/02) e às relações com terceiros (arts. 1.0003, 1.023 e 1.024 do CC/02). A incidência dessa “parte geral do direito societário” é obstada quando há norma incompatível na disciplina de cada tipo societário, como acontece com a proibição de sócio de serviço na sociedade limitada (art. 1.055, § 2º, do CC/02). Vale mencionar que essa última vedação não existe em relação às SCP, nem seria compatível com suas características peculiares.

2. Características.

As seguintes características são comumente apontadas para as SCPs:

- Trata-se de sociedade *não personificada, porém regular*; equiparada às pessoas jurídicas apenas para fins de tributação, como isenção fiscal dos dividendos (Decreto-Lei nº 2.303/86). *Alguns autores negam o caráter societário e enxergam nela mais um contrato de investimento ou de fei-*

19 TAVARES BORBA, José Edwaldo. *Direito societário*. 14ª ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 123.

ção interna, destinada produzir efeitos apenas entre os sócios.²⁰

- Recebe o mesmo tratamento dos contratos bilaterais na falência no concernente à dissolução, o que a afasta do caráter tipicamente societário (contrato plurilateral), e enfatiza a natureza bilateral da SCP (arts. 994, §§ 2º e 3º; 996, *caput*, parte final, do CC/02; e 117 da Lei nº 11.101/05).
- Normalmente, nas sociedades os sócios produzem relações entre si, entre eles e a sociedade e perante terceiros. Na SCP, contudo, as duas modalidades de sócios (art. 991 do CC/02) não são condizentes com essas relações.
- Há, portanto, duas categorias de sócios em posições jurídicas distintas:²¹
 - a) o *sócio ostensivo ou operador* (pessoa física ou jurídica),²² que se apresenta perante terceiros e

20 TAVARES BORBA, José Edwaldo. *Direito societário*. 14ª ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 109; CAMPINHO, Sérgio. *Direito de empresa*. 14ª ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 85-86; COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, vol. 2: direito de empresa. 15ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 510.

21 “Pela lei, o sócio ostensivo atua como empresário individual ou sociedade empresária, ou, tratar-se de sociedade simples ou pessoa natural não empresária, respondendo sempre ilimitadamente tanto pelos negócios particulares, quanto por aqueles realizados em proveito da conta em participação, em respeito ao princípio da unidade do patrimônio. [...] O sócio participante pode ser pessoa física ou jurídica, não assumindo obrigações outras que não aquelas constantes do contrato perante o sócio ostensivo, razão pela qual não podem terceiros, em regra, em face deles demandar, ao contrário do que ocorre nas sociedades em comum (v. comentários ao art. 990)”. (TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena Barboza; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código civil interpretado conforme a Constituição da República* - vol. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 59).

22 Enunciado nº 208 da III Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal: “As normas do Código Civil para as sociedades em comum e em conta de participação são aplicáveis independentemente de a atividade dos sócios, ou do sócio ostensivo, ser ou não própria de empresário sujeito a registro (distinção feita pelo art. 982 do Código Civil entre sociedade simples e empresária.” Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/405>. Acesso em: 11 set. 2023. Com base nesse enunciado, Carlos Alberto Garbi sustenta que, no Código Civil de 2002, o modelo de SCP pode ser utilizado para o exercício de qualquer atividade econômica, seja ela empresarial, intelectual ou rural. (Algumas notas sobre a sociedade

exerce a atividade social em seu nome exclusivo.²³ Exerce a administração, responsabiliza-se perante terceiros e em favor de quem o sócio oculto cumpre as obrigações convencionadas. Ele, o sócio ostensivo, é que, mantendo trabalhadores subordinados, será considerado empregador. Afigura-se juridicamente impossível a SCP configurar-se como empregadora, justamente pela ausência de personalidade jurídica e capacidade negocial.

b) O *sócio participante ou oculto* (pessoa física ou jurídica) *entrega seus recursos ou realiza certo serviço* em favor das operações do sócio ostensivo. Não participa da gestão, não assume obrigações externas e possui direitos apenas perante o sócio ostensivo (art. 993 do CC/02), fazendo jus à partilha dos resultados conforme o contrato (art. 991 do CC/02). O sócio oculto não consta do QSA (quadro de sócios e administradores) do CNPJ da Receita Federal.

- O contrato da SCP é tipicamente mercantil, embora previsto no Código Civil (arts. 991 a 996)²⁴ e

em conta de participação. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/novos-horizontes-do-direito-privado/343075/algumas-notas-sobre-a-sociedade-em-conta-de-participacao>. Acesso em: 11 set. 2023.

23 SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO. FLAT. RESPONSABILIDADE. SÓCIO OSTENSIVO. Na sociedade em conta de participação, empreendimento hoteleiro denominado flat, os sócios participantes, conhecidos como sócios ocultos, não se obrigam para com terceiros - que não os conhecem nem com eles tratam -, mas os sócios ostensivos são os que se obrigam com terceiros pelos resultados das transações e obrigações sociais realizadas ou empreendimentos, nos termos precisos do contrato. A relação do sócio oculto se dá unicamente com o sócio ostensivo que gerencia o negócio. Sendo assim, os sócios ostensivos respondem pela duplicata levada a protesto pelos serviços eventualmente prestados. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 168.028/SP. Relator: Ministro Cesar Asfor Rocha. 4ª Turma. Brasília, Diário de Justiça Eletrônico, 7 ago. 2001.

24 Marcelo Barbosa Sacramento diz que:

Com a unificação do direito privado pelo Código Civil de 2002, os contratos passaram a ter

passível de utilização por sujeitos exercentes de qualquer atividade econômica, seja simples ou empresária.

- A SCP é um instrumento bastante versátil e de utilidade para realização de projetos específicos em razão da agilidade e simplicidade para sua constituição, operação e encerramento, uma vez que não é obrigatório o registro dos seus atos constitutivo, modificativo ou dissolutório em Junta Comercial ou em *Registro Civil de Pessoas Jurídicas* (art. 993 do CC/02). Extingue-se com o mero distrato ou quitação entre os sócios (art. 996, parte final, do CC/02), sem percorrer as fases de dissolução e liquidação próprias das sociedades em geral (arts. 51 e 1.102 a 1.112 do CC/02).
- A Instrução Normativa RFB nº 1.470/14 (atual IN 2.119/2022, Anexo I, inc. XVII) passou a exigir a inscrição da SCP no CNPJ, mesmo sem lhe conferir personalidade jurídica e capacidade comercial.
- Não desfruta de *legitimatío ad causam* nem *ad processum* para estar em Juízo, ativa ou passivamente.²⁵. Neste ponto se distancia a SCP da socie-

como fonte legislativa o Código Civil, independentemente das pessoas que o celebraram e da atividade no qual estão inseridos. O Código Civil disciplina, em sua parte geral dos contratos, a formação, validade, formas, bem como os princípios gerais aplicáveis às diversas contratações. A despeito de uma fonte legislativa comum, os contratos empresariais não perdem sua individualidade perante os demais contratos. A dinâmica empresarial e sua celebração no âmbito de uma atividade profissional e organizada implicam a consideração de princípios outros em sua interpretação e aplicação, que asseguram sua peculiaridade em face dos demais. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Manual de direito empresarial*. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 741). Nesse sentido, dispõe o artigo 421-A do Código Civil que os contratos empresariais se presumem paritários e simétricos; as partes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.

25 Cf. BULGARELLI, Waldírio. *Sociedades comerciais*. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2000. p. 50.

dade em comum regulada pelos arts. 990 a 996 do Código Civil, a qual, inobstante carecer de personalidade jurídica, pode estar em juízo pela pessoa que lhe administra os bens (art. 75, inc. IX, do CPC).

3. O Sócio de Serviços.

Controverte-se se a participação do sócio oculto poderia ocorrer mediante serviços prestados em favor do sócio ostensivo, ainda que em contato com terceiros. O Código Civil não contém vedação alguma à hipótese e também prevê, como visto, que na omissão das regras próprias à SCP se aplicam as normas das sociedades simples, que consagram expressamente sócio de serviços (arts. 981 e 997, inc. V). O primeiro artigo que dispõe organicamente sobre sociedades no Código Civil igualmente estatui que a contribuição dos sócios para a sociedade pode se dar sob a forma de bens ou serviços (art. 981). Recorde-se que, dentro do princípio da autonomia privada da vontade, é permitido aos particulares contratar nos limites do que não é vedado, implícita ou explicitamente, pela legislação.²⁶ E a omissão verificada nas disposições próprias da SCP não constitui silêncio eloquente a impedir a prestação de serviço pelo sócio oculto, porque quando o legislador quis proibir a contribuição do sócio em serviços, o disse expressamente, como sucede com as sociedades limitadas (art. 1.055, § 2º, do CC/02).²⁷

26 A livre iniciativa, ao lado da valorização do trabalho humano, é fundamento da própria ordem econômica, conforme artigo 170 da Constituição da República. No mesmo caminho, a Lei da Liberdade Econômica é cogente ao dispor que nos negócios empresariais prevalece a vontade das partes, vale dizer, se não houver expressa disposição legal em contrário a autonomia das partes deve sempre prevalecer (art. 3º, inc. V, da Lei nº 13.874/2019).

27 Na lição de Alfredo Gonçalves de Assis Neto: "Isso implica dizer que as quotas do capital social da sociedade limitada representam sempre contribuições patrimoniais e que o sócio só tem vínculo com a sociedade na qualidade de investidor, isto é, de alguém que aplica recursos na sociedade na expectativa de que eles lhe proporcionem renda (resultado lucrativo). Se não

Sobre o trabalho (outrora indústria) do sócio oculto, posiciona-se José Gabriel de Assis de Almeida:

O sócio oculto pode participar ativamente da vida social, sem vir a tornar-se responsável, ou melhor, sem tornar-se ostensivo. É o caso do sócio de indústria, que, com seus conhecimentos específicos, orienta os negócios ou dá conselhos. A contribuição em indústria foi admitida por G. G. de Almeida (p. 56), Ripert e Roblot (p. 600), e Grandi (p. 85).²⁸

[...]

h) *Participação do sócio de indústria*. De acordo com o que foi anteriormente observado, na Conta de Participação pode haver este tipo de sócio (cf. item 4 do Capítulo XI).²⁹

É também a opinião sufragada por Thiago Jabur Carneiro:

Em que pesem entendimentos díspares [...], a interpretação com a qual pactuamos [...] é aquela no sentido de que o sócio oculto, obviamente com a necessária concordância dos demais sócios, tenha o direito de prestar a sua contribuição, na SCP, com serviços, em vez de na socieda-

assumir as funções de administrador, não pode prestar nenhum serviço para a sociedade, a não ser que seja contratado para prestar serviços de autônomo ou como empregado. A qualidade de sócio na sociedade limitada, como já observado, “é absolutamente desinfluyente para a determinação do vínculo empregatício” (do autor, Lições de direito societário, v. 1, n. 94, p. 224). Se é sócio, não é administrador, mas trabalha para a sociedade, só pode fazê-lo na condição de empregado ou, na falta de subordinação hierárquica, na de trabalhador autônomo.” (DE ASSIS NETO, Alfredo Gonçalves. *Direito de empresa*. 3ª d. São Paulo: RT, 2008. p. 331).

28 ALMEIDA, José Gabriel de Assis de. *A sociedade em conta de participação*. Forense: Rio de Janeiro, 1989. p. 92.

29 *Ibidem*. p. 126.

de ter que aportar recursos, como bens ou dinheiro.³⁰

O Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF, da Receita Federal, chamado a pronunciar-se a respeito da incidência de IR sobre os pagamentos efetuados aos sócios participantes, admitiu a contribuição com serviços para a SCP:

O fato de o sócio investidor ter contato com o cliente não desnatura a sociedade por conta de participação. [...] O sócio oculto, por sua vez, também denominado de sócio investidor, é aquele ao qual é atribuído o dever de fornecer todo o investimento necessário ao sócio ostensivo para que este pratique os atos concernentes de interesse da sociedade. No presente caso o ativo fornecido pelo sócio investidor é o material e seu conhecimento, além do capital para constituição da sociedade [...].³¹

Na decisão do CARF reproduzida acima, o entendimento é de que o sócio oculto realizou trabalho em proveito da sociedade na qualidade de trabalhador autônomo, sem identificação de vínculo empregatício. Assim, essas premissas apenas estabelecem a possibilidade, em tese, de a estrutura da sociedade em conta de participação comportar a participação do sócio de serviço, sem entrar no mérito da verificação empírica de eventual subordinação do sócio participante ao sócio ostensivo e da óbvia configuração de fraude trabalhista neste caso. O que ora se afirma é que, *aprioristicamente* e sem o exame do caso concreto, não é vedado nem inviável que o sócio par-

30 CARNEIRO, Thiago Jabur. *Sócios: direitos e deveres*. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2002. p. 335.

31 Assunto: Imposto sobre a Renda de Pessoa Jurídica – IRPJ- Ano-calendário: 2012, 2013, 2014 - SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO. PLANEJAMENTO TRIBUTÁRIO LÍCITO. (CARF, processo 14041.720037/2017-32)

ticipante ou oculto contribua prestando serviços. Caso essa prestação de serviços se apresente, em determinado caso concreto, com os requisitos da relação empregatícia, estará configurada fraude ao Direito do Trabalho, a ser devidamente apurada. Esse aspecto de o sócio oculto executar serviços em proveito da sociedade não desvirtua nem desnatura a SCP.³²

O mesmo autor Thiago Jabur Carneiro ressalta:

*A natureza jurídica do contrato [de SCP] é, pois, empresarial. Não é trabalhista. A relação entre os sócios é paritária. Um sócio não se subordina ao outro. Não há hierarquia. Os sócios têm o dever de observar e respeitar as regras contratualmente estabelecidas. Portanto, o contrato de sociedade em conta de participação afigura-se como um verdadeiro contrato de parceria entre os sócios, por meio do qual um dos sócios contribui com bens ou com serviços e o outro contribui com serviços de sua especialidade e, eventualmente, com recursos. A relação jurídica existente entre o sócio oculto e o sócio ostensivo não gera vínculo empregatício entre eles nem ao pessoal que ele tenha eventualmente contratado. (grifos do autor).*³³

32 Na lição de Evaristo de Moraes Filho e Antônio Carlos Flores de Moraes, “Em princípio, pode o sócio ser empregado da sociedade de que participe (art. 20 do C. Civil [art. 49-A, do CC/2002]), por gozar a sociedade de personalidade própria que não se confunde com a das pessoas que a compõe”. (DE MORAES FILHO, Evaristo; DE MORAES, Antônio Carlos Flores. *Introdução ao direito do trabalho*. 6ª ed., São Paulo: LTR, 1993. p. 284). Entretanto, justamente por faltar à SCP o requisito da personificação, o sócio oculto ou participante será ou apenas sócio prestador de serviços não subordinados ou, em caso de fraude, caracterizado como empregado do sócio ostensivo ou operador. Ao contrário da sociedade do tipo limitada, não se concebe, portanto, na SCP a válida coexistência das duas situações jurídicas-polares (sócio e empregado simultaneamente).

33 CARNEIRO, Thiago Jabur. *Sócios: direitos e deveres*. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2002. p. 337

Em suma, não existe peculiaridade alguma nas características conceituais da sociedade em conta de participação que impeça a contribuição do sócio oculto em serviços. Observe-se, porém, que a teórica admissibilidade desse tipo de sócio não constitui franquia para o desvirtuamento das relações societárias e utilização da mão de obra em condição típica de trabalho subordinado. Admitir trabalhadores sob a fachada de sócio oculto prestador de serviços, quando na verdade a relação se desenvolve com pessoalidade, subordinação, onerosidade e habitualidade, constitui autêntica fraude e configura vínculo empregatício sob o escrutínio da Fiscalização do Trabalho.³⁴

Se, por um lado, a admissibilidade legítima de determinada configuração jurídica não exclui as pertinentes ressalvas com relação aos casos concretos de desvirtuamento dessa própria configuração, por outro lado, as apurações de fraude em situações materialmente verificadas não afastam a legitimidade e a licitude da configuração jurídica em si, admitida pelo ordenamento jurídico. Nesse sentido, o artigo 421-A do Código Civil, com redação dada pela Lei n.º 13.874/19, que dispõe:

34 Nos termos do art. 21, inc. XXIV, da CRFB/88, o poder de polícia administrativa do trabalho é exercido União, por meio da Inspeção do Trabalho, competindo aos Auditores Fiscais do Trabalho a verificação dos vínculos empregatícios, visando à redução dos índices de informalidade (art. 11, inc. II, da Lei nº 10.593/2002). Segundo o TST, O auditor fiscal do trabalho, no desempenho de suas atribuições, não está limitado à mera análise da regularidade formal da documentação dos empregadores, incumbindo-lhe, dentre outras funções, a de verificar o fiel cumprimento da legislação trabalhista, em especial, da obrigação legal de formalização do vínculo empregatício quando constatada a presença dos elementos que o compõem". (TST - AIRR-8500-49.2006.5.02.0039). Em reforço desse entendimento, 1ª Jornada de Direito Material e Processual na Justiça do Trabalho, realizada em Brasília em 23.11.2007, promovida pela Associação Nacional dos Magistrados na Justiça do Trabalho – ANAMATRA, em conjunto com o Tribunal Superior do Trabalho – TST, Escola Nacional de Formação e Aperfeiçoamento de Magistrados – ENAMAT e apoio do Conselho Nacional das Escolas de Magistraturas do Trabalho – CONEMATRA, aprovou o seguinte verbete: 56. AUDITOR FISCAL DO TRABALHO. RECONHECIMENTO DA RELAÇÃO DE EMPREGO. POSSIBILIDADE. Os auditores do trabalho têm por missão funcional a análise dos fatos apurados em diligências de fiscalização, o que não pode excluir o reconhecimento fático da relação de emprego, garantindo-se ao empregador o acesso às vias judicial e/ou administrativa, para fins de reversão da atuação ou multa imposta.

Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, [...]

Situação semelhante se dá com as cooperativas, caso amplamente reconhecido. Ao tratar da Lei n.º 8.949/94 (que acrescentara o parágrafo único ao artigo 442 da CLT), Maurício Godinho Delgado³⁵ ensina:

A lei favoreceu o cooperativismo, ofertando-lhe a presunção de ausência de vínculo empregatício; mas não lhe conferiu um instrumental para obrar fraudes trabalhistas. Por isso, comprovado que o envoltório cooperativista não atende às finalidades e princípios inerentes ao cooperativismo [...], fixando. Ao revés, vínculo empregatício caracterizado por todos os elementos fático-jurídicos da relação de emprego, esta deverá ser reconhecida, afastando-se a simulação perpetrada. (grifos do autor).

Pode ser mencionada, outrossim, a Lei n.º 13.352/16, que disciplinou o contrato de parceria entre o salão de beleza e o profissional parceiro (cabeleireiro, barbeiro, esteticista, entre outros). A norma é clara ao determinar que não haverá relação de emprego, mas, ainda assim, ressalva expressamente a possibilidade de configuração do vínculo empregatício em determinadas hipóteses, casos que revelam verdadeiro desvirtuamento da figura contratual.

Percebe-se, nessa senda, que a burla, o ardil, não devem contaminar o instituto jurídico em si. O que merece combate é a fraude, não o modelo contratual juridicamente admitido.

35 DELGADO, Maurício Godinho. *Curso de direito do trabalho*. 20 ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: JusPodivm, 2023. p. 383.

Convém trazer à tona a decisão do STF na Reclamação nº 56.499, de 19.12.2022, item 12, relatada pelo Min. Roberto Barroso, no sentido de deixar claro que *são válidos os contratos de sociedade* e outros, *desde que não haja relação de emprego com subordinação*, horário para cumprir e outras obrigações típicas do contrato de emprego, *hipótese em que se estaria fraudando a contratação*.³⁶ Essa ressalva vem sendo reproduzida nas últimas decisões proferidas pelo STF em reclamações constitucionais sobre o tema, reiterando o evidente limite à prática de contratação fraudulenta.³⁷ Relembre-se que mesmo decisões do SFT que anularam julgamentos na esfera trabalhista sobre a ilicitude de terceirizações, pejetizações e outras formas de trabalho não regidas pela CLT têm sido revistas, quando provada na justiça especializada a realidade da subordinação típica do contrato de emprego.³⁸

4. Atividade constitutiva do objeto social supostamente pelo sócio participante.

Não se argumente a violação do art. 991, *caput*, do Código

36 A redação original traz o seguinte texto: “Desse modo, são lícitos, ainda que para a execução da atividade-fim da empresa, os contratos de terceirização de mão de obra, parceria, *sociedade* e de prestação de serviços por pessoa jurídica (pejetização), desde que o contrato seja real, isto é, de que não haja relação de emprego com a empresa tomadora do serviço, com subordinação, horário para cumprir e outras obrigações típicas do contrato trabalhista, hipótese em que se estaria fraudando a contratação.” (destaques acrescidos)

37 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Reclamação nº 55.769. Relator: Min. Gilmar Mendes. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 1 ago. 2023; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Reclamação nº 61.115, Relator: Min. Alexandre de Moraes. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 25 jul. 2023.

38 A manutenção de decisões trabalhistas reconhecedoras do vínculo de emprego com base nos requisitos da CLT foi seguida recentemente pelos ministros Luiz Fux (Rcl. 56.098 e Rcl. 57.133), Cristiano Zanin (Rcl. 61.438). BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Reclamação nº 56.098. Relator: Ministro Luiz Fux. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 jul. 2023; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Reclamação nº 57.133. Relator: Ministro Luiz Fux. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 jul. 2023; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Reclamação nº 61.438. Relator: Ministro Cristiano Zanin. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 16 out. 2023.

Civil, pelo qual é vedado ao sócio de serviço desenvolver atividade constitutiva do objeto social da SCP. É necessário interpretar no que consiste a atividade constitutiva do objeto social nesse modelo empresarial. Não é demais recuperar, para tanto, o próprio conceito de objeto social. Segundo José Alexandre Tavares Guerreiro, “formalmente, o objeto social corresponde à definição estatutária da empresa”, sendo que empresa significa atividade comercial, a qual corresponde à “sequência ordenada e habitual de atos ou negócios jurídicos de conteúdo econômico, praticados profissionalmente com intuito de lucro”. Ainda de acordo com o mencionado autor, mencionando Ascarelli, “a atividade, como fato, pode existir ou não; não pode ser *nula* ou *anulável*, mas sim *irregular* ou *ilícita*”.³⁹

A atividade constitutiva do objeto social é aquela executada debaixo do nome empresarial do sócio operador ou ostensivo, ou seja, a atividade jurídica executada perante terceiros, constituída pelos negócios realizados na persecução dos objetos sociais. Frisa-se: é o sócio ostensivo que, sob sua razão social ou denominação social, se apresenta perante terceiros e celebra negócios jurídicos relacionados ao respectivo objeto. Ainda que o sócio oculto seja conhecido ou tenha contato direto com a clientela do sócio operador, não estaria aquele, *iure proprio*, praticando atos jurídicos nas relações com terceiros, mas simples atos materiais de execução, na medida que na SCP o vínculo jurídico societário projeta-se tão-somente no plano interno, restrito à esfera integrada pelo sócio operador e pelo sócio oculto.

É inegável que o sócio operador ou ostensivo é o empresário (seja individual ou coletivo), sujeito de direito que pratica a atividade econômica empresarial. Ele é a pessoa dotada de personalidade jurídica que realiza, em seu nome, atos de produção e/ou distribuição de bens ou serviços com intuito de lucro. Pelo requisito da personalidade,

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

extraído do art. 966 do Código Civil, os atos empresariais são imputados ao empresário, e não aos seus sócios ou empregados. Os sócios em geral, na condição de investidores,⁴⁰ e os prepostos (arts. 1.169 a 1.178 do CC/02), mesmo que realizem *materialmente* os atos de produção ou circulação de bens ou serviços, fazem-no em nome do empresário (individual ou coletivo), o qual, nas relações externas, adquire direitos e assume obrigações inerentes às operações econômicas.

Como registram João Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli, “Ao sócio ostensivo cabe *exercer a atividade* prevista no objeto social em seu nome próprio e por sua conta e risco; ele é o protagonista da operação, o senhor do negócio, e como tal o dirige”.⁴¹ (destaques do original). Arnoldo Wald, na mesma direção, deixa claro que nada impede ao sócio participante de cooperar com o sócio ostensivo nas operações sociais, contanto que aja no interesse e sob a égide deste, e sem aparentar a qualidade representante ou gestor.⁴² Naturalmente, “agir no interesse” do sócio ostensivo e “sob a égide” deste não deve equivaler à subordinação própria da relação empregatícia, sob pena de se caracterizar, caso somados os demais requisitos, o inafastável vínculo empregatício.

Na SCP, o sócio ostensivo é a unidade jurídico-organizada que se lança no mercado em seu próprio nome, oferece produtos e serviços, mantém seu site no ar, formula propostas a terceiros, celebra

40 “Deve-se desde logo acentuar que os sócios da sociedade empresária não são empresários. Quando pessoas (naturais) unem seus esforços para, em sociedade, ganhar dinheiro com a exploração empresarial de uma atividade econômica, elas não se tornam empresárias. A sociedade por elas constituída, uma pessoa jurídica com personalidade autônoma, sujeito de direito independente, é que será empresária, para todos os efeitos legais. Os sócios da sociedade empresária são empreendedores ou investidores, de acordo com a colaboração dada à sociedade [...]”, leciona COELHO, Fábio Ulhoa. *Manual de direito comercial*. 23ª e. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 38-39.

41 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 67.

42 WALD, Arnoldo. *Comentários ao novo código civil*, vol. XIV: livro II do Direito de Empresa. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 105-106.

contratos, contrai obrigações, coordena a mão de obra, assume responsabilidades e emite recibos e as notas fiscais pertinentes às suas atividades. Imaginem-se as seguintes hipóteses: procuro um escritório de advocacia e sou atendido por um advogado. O contrato firmado é com a pessoa jurídica do escritório, pouco importando, nas relações externas com a clientela, que o advogado que colocou seus préstimos à minha disposição é sócio, associado ou empregado (art. 15 da Lei nº 8.906/94). Também posso me socorrer dos serviços de corretagem de imóveis de grande corretora pessoa jurídica, sendo atendido por profissional que pode ser sócio, empregado, autônomo associado ou terceirizado. Essa circunstância não altera o panorama de que a atividade de corretagem foi prestada pela corretora pessoa jurídica. O ponto que interessa para a configuração da SCP é saber em nome de quem são oferecidos bens ou serviços, e não o agente que fisicamente os executa. O que se pode perquirir é a condição do sócio oculto perante a empresa, quando ele presta serviços (atividades materiais de colaboração) para a sociedade: seria um autônomo, como na hipótese abarcada pela citada decisão do CARF; ou a SCP pode ser utilizada como instrumento para mascarar uma real relação de emprego; ou ainda seria o trabalho próprio decorrente da condição societária, não sendo nem prestador autônomo nem empregado?

A fim de não gerar confusão e induzir terceiros a erro, o Código Civil buscou afastar o sócio oculto ou participante apenas das atividades de gestão e representação, evitando que ele se assimile ao sócio ostensivo, como deflui a inteligência do art. 993, § único, do Código Civil. A propósito, leciona Alfredo de Assis Gonçalves Neto:

Trata-se, no caso, de sanção cominada ao sócio oculto que exercer indevidamente a administração da sociedade em conta de participação, o qual, perante terceiro, não é sócio, mas passa a ser considerado administrador do negócio do sócio ostensivo, vinculando-o por seus atos.⁴³

43 DE ASSIS NETO, Alfredo Gonçalves. *Direito de empresa*. 3ª d. São Paulo: RT, 2008. p. 161.

A problemática societária é dirigida, efetivamente, à atuação do sócio oculto como representante dos negócios sociais, assinalando Wagner José Peneireiro Armani, Rodrigo Eduardo Ferreira e Diogo Cressoni Jovetta que “[...] o *partícipe não se apresenta como representante* da sociedade em conta de participação e, portanto, estaria “oculto” na operação. Se o terceiro que contratar com o ostensivo conhecer o partícipe, isso não descaracterizará posição do sócio oculto na sociedade em conta de participação”.⁴⁴ (grifo nosso). Por aí se percebe que o desvirtuamento da posição do sócio oculto provoca, *no espectro societário*, sua responsabilidade solidária com o sócio ostensivo nos atos em que intervier (art. 993, § único, do CC/02). Gustavo Tepedino *et al* defende que, para tanto, deve ser verificado o resultado da atuação do sócio participante, se este integrou negociações perante terceiros juntamente com o sócio operador e assinou contrato ou outro documento no interesse das operações sociais.⁴⁵

Essa conjuntura retratada acima difere completamente e não guarda relação com a eventual atuação do sócio oculto em funções tipicamente subordinadas ao sócio ostensivo, hipótese que, uma vez identificada, tem o condão de desnaturar o vínculo societário e ensejar a criação de autêntico vínculo trabalhista, por força de aplicação art. 9º da CLT, reverente ao princípio da primazia da realidade.⁴⁶ A adoção de estruturas societárias para mascarar relação de emprego constitui expediente assaz conhecido e recebe o repúdio da doutrina. Registra com propriedade Godinho Delgado:

44 DELGADO, Maurício Godinho. *Direito comercial: teoria geral da empresa & sociedades*. Vol. 1. 4ª ed. Campinas: AFJ, 2002, p. 251-252.

45 TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena Barboza; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código civil interpretado conforme a Constituição da República* - vol. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 62.

46 O princípio da primazia da realidade, condensado no art. 9º da CLT, significa que são irrelevantes meras formalidades legais, rótulos, nomenclaturas utilizadas e cláusulas constantes de documentos. Por este princípio, segundo a lição de A. Plá Rodriguez, importam mais os fatos que as formalidades, a situação verídica do que os documentos e regulamentos. As relações jurídicas se definem e se conceituam pelo seu conteúdo real, e não pela denominação dada pelas partes (cf. RODRIGUEZ A. Plá. *Princípios Fundamentais do Direito do Trabalho*. Trad. Wagner D. Giglio. 3ª ed. São Paulo: LTR, 2000).

A dinâmica judicial trabalhista também registra a ocorrência de uma situação fático-jurídica curiosa: trata-se da utilização do contrato de sociedade (por cotas de responsabilidade limitada ou modalidade societária existente) como instrumento simulatório, voltado a transparecer, formalmente, uma situação fático-jurídica de natureza civil/comercial, embora ocultando uma efetiva relação empregatícia. Em tais situações simulatórias, há de prevalecer o contrato que efetivamente rege a relação jurídica real entre as partes, suprimindo-se a simulação evidenciada.⁴⁷

No geral, a teoria das nulidades do Direito do Trabalho é antípoda (contrária) daquela do Direito Civil, impregnada da ideia de imperatividade das normas trabalhistas, limitadoras do princípio da autonomia da vontade. O princípio da conservação dos negócios jurídicos parte da ideia de aproveitamento (utilidade e funcionalidade) da declaração de vontade e permite que a ausência de efeitos para determinado fim produza, entretanto, efeitos válidos para outros dotados de idoneidade, aplicando-se os fenômenos da conversão ou redução (arts. 170, 183, 184, do Código Civil). Nesse sentido, o contrato de SCP pode ser nulo, mas se converter e ser aproveitado como contrato de emprego, como resulta da incidência do referido art. 9º da CLT.

Considerações finais.

Como visto, a SCP se apresenta como relevante modelo jurídico para a execução de diversas atividades econômicas. A relação entre os sócios ostensivo e oculto deve se dar nos moldes legalmente

⁴⁷ DELGADO, Maurício Godinho. *Curso de direito do trabalho*. 6ª ed. São Paulo: LTR, 2007. p. 263.

previstos, em autêntica concreção da autonomia da vontade e da livre iniciativa econômica. Como é cediço, a Constituição da República, ao se referir à livre iniciativa, tanto no artigo 1º, inciso IV (fundamentos da República), quanto no artigo 170 (ordem econômica e financeira), menciona antes a valorização do trabalho. Nesse contexto, a livre iniciativa não é um princípio absoluto, devendo estar harmonicamente condicionada à valorização do trabalho humano. A SCP, ao materializar esse contexto, deve seguir a trilha legítima da legalidade e, especialmente com relação à contribuição do sócio oculto mediante prestação de serviços, não deve servir ao acobertamento de vínculo empregatício sob roupagem de sociedade. Cabe observar, no entanto, que não se mostra condizente com as regras e peculiaridades aplicáveis negar, de antemão, a possibilidade lícita de contribuição do sócio oculto mediante prestação de serviços.

Em suma, não há impedimento legal, em tese, para que a contribuição do sócio participante ou oculto na SCP ocorra mediante serviços prestados nas atividades constitutivas do objeto social do sócio ostensivo, desenvolvidas em nome e por conta deste, quando não exerça poderes de administração e de representação nas relações com terceiros e desde que não constatados, *in casu*, os pressupostos do trabalho subordinado, situação em que haveria evidente fraude trabalhista a ser coibida a tempo e modo pela Inspeção do Trabalho.

‘A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL OBRIGATÓRIA E O DEVER DE DILIGÊNCIA. O ADEUS AO MODELO *SOFT LAW* NA UNIÃO EUROPEIA¹

**MANDATORY CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE.
EUROPEAN UNION SAYS FAREWELL TO SOFT LAW MODEL**

*Guilherme Vaz Porto Brechbühler**

Resumo: O artigo pretende expor a evolução da tutela da sustentabilidade e, conseqüentemente, no conceito de sustentabilidade empresarial, em voga com o acrônimo ESG (Environmental, Social and Governance). Apesar de tantas tragédias climáticas e humanitárias é alarmante a carência de mecanismos jurídicos capazes de criar os incentivos adequados para o real engajamento das grandes empresas nesse ideário da sociedade. O trabalho demonstra, através do método dedutivo, que após inúmeras tentativas frustradas de incentivar decisões empresariais voluntariamente direcionadas para o cumprimento de recomendações da OCDE, ONU e OIT sobre a importância das partes interessadas (stakeholders), o direito empresarial superou a ausência de sanções ou consequências em casos de descumprimento e trouxe iniciativas legislativas voltadas diretamente ao engajamento coercitivo das empresas em questões relacionadas ao ESG. A identificação permanente dos efeitos negativos causados pelas empresas em suas cadeias produtivas foi o modelo adotado pelo legislador europeu na busca por um padrão unificado a ser aplicado em toda a União Europeia para enfrentar a ineficiência dos enunciados meramente recomendatórios (soft

¹ Artigo recebido em 15.08.2024 e aceito em 15.09.2024.

* Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Doutorando na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra. Bolsista da Fundação para a Ciência e Tecnologia – FCT. Mestre em Direito pela Universidade de Coimbra. E-mail: guilherme@brechbuehler.com.br.

law) e conferir coercitividade (enforcement) ao dever de ter-se em conta a sustentabilidade, através da prevenção de danos, quando da tomada de decisões por parte dos sócios e administradores das empresas.

Palavras-chave: Empresas. Sustentabilidade. Dever de diligência obrigatório.

Abstract: This article aims to analyze the evolution of sustainability protection and the definition of corporate sustainability entailed by the acronym ESG (Environmental, Social and Governance). Despite all the humanitarian and climate tragedies, this is threatening the lack of legal mechanisms able to develop correct incentives to engage huge corporations with sustainability. This work demonstrates, by the deductive method, that following the failure of uncountable attempts to incentivize spontaneous corporate decisions focused on stakeholder relevance (compliance with OECD, UN and ILO guideline principles), Law has overcome the lack of penalties and consequences for non-compliance and has brought up rules developed specifically to enforce corporate engagement with ESG concerns. The permanent identification of negative externalities among their supply chains has been the model adopted by the European legislator looking for an applicable standard throughout the entire European Union to overwhelm the inefficiency of nonbinding recommendations (soft law) and, therefore, enforce the duty of taking sustainability into account by preventing damages while shareholders and board members have to make business decisions.

Keywords: Commercial Law. Corporate Sustainability. Mandatory Due Diligence.

Sumário: Introdução. 1. As limitações dos métodos tradicionais para a tutela da sustentabilidade empresarial. 2. O abandono do modelo baseado em Soft Law e o modelo *act-based sanctions* da Diretiva (EU) 2024/1760 sobre a Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) na Europa. 3. O De-

ver de Diligência das Empresas e o desejado *level playing field*. 3.1. O dever de diligência das empresas e a governança corporativa. 3.2. O dever de diligência das empresas e a responsabilidade por externalidades negativas em suas cadeias produtivas. Conclusão.

Introdução.

A sustentabilidade está na moda? Sem dúvida é um termo encontrado em todas as partes.² Difícil encontrar empresas que não declarem seu compromisso com a sustentabilidade.³ A definição de sustentabilidade é igualmente difícil de ser encontrada, pois, nas palavras de Canotilho, o Princípio da Sustentabilidade é do tipo aberto “carecido de concretização conformadora e que não transporta soluções prontas”.⁴

Ou seja, ao estudar-se a tutela da sustentabilidade aplicável às empresas, o melhor a se fazer é considerar seu conteúdo jurídico em sentido amplo, posto que engloba (i) a sustentabilidade ecológica; (ii) a sustentabilidade econômica; e (iii) a sustentabilidade social.⁵

2 Gian Luca Galletti ao prefaciá-la obra GALLETTI, Gian Luca. *Sostenibilità, Impresa e Stakeholder. Profili manageriali, finanziari e operativi del bilancio sostenibile*, Giuffrè Francis LeFebvre, Milano, 2023. p. XVIII afirma que “[...] la sostenibilità non è affatto una ‘moda passeggera’ ma è, al contrario, una vera rivoluzione strutturale che coinvolgerà un numero sempre più ampio di imprese fino a determinare l’uscita dal mercato di quelle che non riusciranno ad allinearsi a nuovi standard produttivi che rispettino criteri ambientali puntuali, che non improntino la gestione della governance di impresa verso il perseguimento del successo sostenibile, che non considerino gli impatti sociali diretti ed indiretti”.

3 Cf. Como exemplo no setor de transportes, em www.irizar.com/, a Irizar declara ser a sustentabilidade seu pilar fundamental.

4 Cf. CANOTILHO, José Joaquim Gomes. O Princípio da sustentabilidade como Princípio estruturante do Direito Constitucional. *Revista de Estudos Politécnicos Polytechnical Studies Review*, v. VIII, nº 13, p. 8-9, 2010.

5 Sobre a sustentabilidade no contexto do direito empresarial veja DIAS, Rui.Pereira. *et al.* Sustentabilidade, Risco e Inteligência artificial: revisão de 2023 do Código de Governo das So-

Mesmo sendo encontrada em todos os discursos públicos, redes sociais e páginas da internet, a tão propalada sustentabilidade não impede que existam prognósticos de que 216 milhões de pessoas serão obrigadas a deixar suas casas até o ano 2050, por força da elevação no nível do mar, catástrofes ambientais, escassez de água etc.⁶ A tragédia vivida recentemente pelo Estado do Rio Grande do Sul é o exemplo mais ilustrativo desses prognósticos.

A sustentabilidade em sua vertente ecológica encontra suas raízes já após a Segunda Grande Guerra, na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, realizada em 1972, em Estocolmo. O meio ambiente surge na agenda internacional⁷ diante da preocupação da Suécia com a poluição no Báltico, chuvas ácidas, pesticidas, níveis de metais pesados encontrados em peixes e aves.

Em 1987, após a realização de muitos encontros das Nações Unidas, o Relatório Brundtland⁸ trouxe à luz a preocupação de colmatar os interesses pelo desenvolvimento aos cuidados com o meio ambiente.⁹ O desenvolvimento sustentável.

cidades do IPCG. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 15, v. 30, p. 102-110, out. 2023.

6 Vide TIGRE, Maria Antonia; WEWERINKE-SINGH, Margaretha. Beyond the North-South Divide: Litigation's Role in Resolving Climate Change Loss and Damage Claims. *RECIEL - Review of European, Comparative & International Environmental Law*, v. [S.I], n. [S.I], p. 1-14, ago. 2023. Disponível em: https://scholarship.law.columbia.edu/sabin_climate_change/209, p. 3 e 4.

7 Cf. WOLFGANG, Sachs. Meio Ambiente. *Dicionário do desenvolvimento: guia para o conhecimento como poder*. Ed. Vozes, Petrópolis, 2000. p. 118.

8 REPORT of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. Disponível em <https://ambiente.wordpress.com/wp-content/uploads/2011/03/brundtland-report-our-common-future.pdf>.

9 O desenvolvimentismo preocupava-se com o impacto do crescimento econômico sobre o meio ambiente, mas após o relatório a preocupação passou a ser qual o impacto do estresse ecológico sobre os projetos econômicos. Cf. WOLFGANG, Sachs. Meio Ambiente. *Dicionário do desenvolvimento: guia para o conhecimento como poder*. Ed. Vozes, Petrópolis, 2000. p. 120.

Mesmo assim, acidentes com navios petroleiros e catástrofes ambientais continuaram¹⁰ a fazer parte do noticiário internacional. Em 2015, as Nações Unidas definiram os objetivos de desenvolvimento sustentável (ODSs), divididos em 17 grupos específicos, mas sem resultados práticos significativos até agora.

Já na sua vertente social, a sustentabilidade encontra na Organização Internacional do Trabalho (“OIT”), na Convenção nº 100, de 1951, a igualdade de remuneração entre homens e mulheres, a abolição de trabalhos forçados, em 1957, com a Convenção nº 105 e a Convenção nº 111, de 1958, que trata da discriminação no ambiente de trabalho. O trabalho infantil também foi classificado como violação aos direitos humanos fundamentais, na Convenção OIT nº 138, em 1973, ao tratar a idade mínima de admissão ao emprego.

A despeito disso, de acordo com as estatísticas da mesma OIT, em todo o mundo, existem cerca de 25 milhões de vítimas de trabalho forçado, 152 milhões de vítimas de trabalho infantil (sendo 72 milhões submetidas a condições perigosas e muitas forçadas a trabalhar através de violência, chantagem ou outros métodos ilícitos), 2,78 milhões de mortes por ano devido a doenças relacionadas com o trabalho e 374 milhões de lesões profissionais não mortais por ano.¹¹

Ao contrário do que ocorre nas nações desenvolvidas, nos países em desenvolvimento não é incomum a prática de horários de trabalho excessivos, os salários insuficientes para o mínimo existencial,¹² a disparidade salarial entre homens e mulheres e outras formas de discriminação no trabalho.¹³ Em muitas ocasiões empresas

10 Cf. PETERSMANN, Ernst-Ulrich. The UN Sustainable Development Agenda and Rule of Law: Global Governance Failures Require Democratic and Judicial Restraints. *Max Planck Yearbook of United Nations Law*, Boston, v. 25, p. 461-468, 2021.

11 Considerandos M e N da Proposta do Parlamento Europeu de 21.3.2021. Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>.

12 Cf. BROWN, Ronald C. Due Diligence Hard Law Remedies for MNC Labor Chain Workers. *UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs*, v. 22, n. 2, 2018. p. 127.

13 Considerando O da Proposta de Diretiva de 21.3.2021.

multinacionais aproveitam-se dessas condições e investem nos países onde os salários são mais baixos e as condições de trabalho são piores.¹⁴

No que se refere ao meio ambiente, a mesma prática é replicada, posto que as multinacionais, ao buscarem países onde a legislação ambiental é menos avançada ou mais branda, conseguem obter significativos resultados econômicos com menor exposição ao risco e com maior externalização de custos ambientais ao redor do planeta.¹⁵

Assim, a tutela da sustentabilidade confirma a necessidade de o direito empresarial buscar soluções para corrigir a incapacidade de as vítimas dos desastres ambientais responsabilizarem os grandes emissores de gases de efeito estufa (principal fator para o aquecimento global) pelos danos que sofrem, bem como a de as famílias das crianças e adultos vitimados por violações aos direitos humanos em seus locais de trabalho atingirem o patrimônio das grandes empresas, que lucraram com a venda dos bens produzidos, *e.g.*, por trabalhadores em condições análogas à escravidão.¹⁶

Este trabalho busca evidenciar a limitação do modelo baseado em práticas voluntaristas e a imprescindível adoção de métodos mandatórios capazes de criar os incentivos adequados para o engajamen-

14 Vide BROWN, Ronald C. Due Diligence Hard Law Remedies for MNC Labor Chain Workers. *UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs*, v. 22, n. 2, 2018. p. 127 e 128.

15 O conceito de *cost externalization*, segundo o qual a empresa ao poder retirar das suas despesas os custos com, por exemplo, tratamentos de água, ar e segurança. Assim ao poluir livremente esses custos são suportados pela sociedade em geral ou pelo governo dos países que não exigem maiores cuidados ambientais em suas legislações. *Cf.* BRUNER, Christopher M. Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative. *Yale Law Journal*, v. 131, n.º 4, fev. 2022. p. 1238 e 1252.

16 *Cf.* BROWN, Ronald C. *Op. Cit.* p. 149 a 153 ao tratar os países menos desenvolvidos como paraísos para as empresas multinacionais, posto que, segundo afirma, doutrinas e leis criadas na era pre-global, permitem que as multinacionais escapem da responsabilidade por violações sofridas por seus trabalhadores: “laws and legal doctrines, created under a pre-global era, permit MNCs to evade liability for violations against their oversees workers in the global labor supply chain”.

to das grandes empresas e seus grupos de sociedades. A experiência europeia, que resultou na elaboração da Diretiva (EU) 2024/1760 de 13 de junho de 2024,¹⁷ aposta em mecanismos coercitivos que obrigam grandes empresas a elaborar um mapa dos efeitos negativos de suas cadeias produtivas e desenvolverem, em conjunto com as partes interessas (stakeholders), planos de cessação e mitigação dos efeitos negativos ao meio ambiente e aos direitos humanos.

1. As limitações dos métodos tradicionais para a tutela da sustentabilidade empresarial.

Estudos sobre litígios relacionados às mudanças climáticas verificaram essa grande injustiça entre os denominados Norte Global (países ricos e desenvolvidos) e Sul Global (países pobres subdesenvolvidos ou em desenvolvimento):

The recent calamities illustrate the inequalities of climate changes and how those who are the least responsible for it are among those hardest hit by its consequences”. [...] “The Global North is most responsible for the climate crisis, but its impacts are more widely felt in the Global South.”¹⁸

Casos como *Lliuya vs RWE*,¹⁹ em curso desde 2015, na Alema-

17 Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1760/oj>. Acesso em: 30 jul. 2024.

18 TIGRE, Maria Antonia; WEWERINKE-SINGH, Margaretha. Beyond the North-South Divide: Litigation’s Role in Resolving Climate Change Loss and Damage Claims. *RECIEL - Review of European, Comparative & International Environmental Law*, v. [S.I], n. [S.I], p. 1-14, ago. 2023. p. 2 e 3.

19 Com o suporte da Organização não governamental Germanwatch, Saúl Luciano Lliuya, um fazendeiro Peruano, demandou contra a maior geradora de energia elétrica alemã, a Rheinisch-Westfälisches Elektrizitätswerk (RWE), na própria Alemanha. O caso foi rejeitado em primeiro grau pelo juízo de primeira instância em Essen, mas a decisão foi reformada na Corte Regional de Hamm, para admitir o prosseguimento do caso e a realização de perícia em Huaraz, Peru, com vistas a apurar o impacto do degelo de neves glaciais nas montanhas andinas e na elevação

nha; *Milieudefensie et al. vs Royal Dutch Shell*,²⁰ com início em 2019, na Holanda; e, *Asmania et al. vs Holcim*,²¹ ajuizado em 2023, na Suíça, demonstram que o modelo tradicional de responsabilidade civil (por meio do qual o agente causador do dano paga pelos prejuízos causados) mostra-se ineficiente,²² pois é difícil estabelecer o nexo de causalidade entre os danos causados pelo degelo de um glacial no Peru e a ação do emissor de gases de efeito estufa com sede na Alemanha, ou que a elevação do nível do mar deve-se ao gás carbônico produzido pela cimenteira suíça ou pela petroleira holandesa, ambas com atuação global.²³

Enquanto são aguardadas as decisões definitivas nos casos judiciais que buscam indenizações por danos já existentes, outras formas de intervenções legais foram pensadas para a tutela efetiva da sustentabilidade nas empresas. Foram criados, pois, incentivos capazes de constranger as empresas perante investidores institucionais²⁴

no nível d'água de lagos da região. TIGRE, Maria Antonia; WEWERINKE-SINGH, Margaretha. Beyond the North–South Divide: Litigation’s Role in Resolving Climate Change Loss and Damage Claims. *RECIEL - Review of European, Comparative & International Environmental Law*, v. [S.I.], n. [S.I.], p. 1-14, ago. 2023. p. 5 a 7.

20 Cf. Decisão do caso HAZA19-397. Disponível em: http://climatecasechart.com/wp-content/uploads/sites/16/non-us-case-documents/2021/20210526_8918_judgment-1.pdf. Acesso em: 06 jun. 2023.

21 Pescadores da Ilha de Pai na Indonésia, localidade onde a área mais elevada fica a 3 metros acima do nível do mar, depois de tentar uma solução consensual, ajuizaram ação indenizatória, perante o poder judiciário suíço da cidade Zug, lugar da sede da Holcim, um gigante cimenteira que, segundo estudos da Universidade de Massachusetts, EUA, seria a 47ª maior emissora de gases de efeito estufa no planeta. Cf. TIGRE, Maria Antonia; WEWERINKE-SINGH, Margaretha. Beyond the North–South Divide: Litigation’s Role in Resolving Climate Change Loss and Damage Claims. *RECIEL - Review of European, Comparative & International Environmental Law*, v. [S.I.], n. [S.I.], p. 1-14, ago. 2023. p. 7 e 8.

22 Sobre essas dificuldades, cf. ANTUNES, José Engrácia. A empresa multinacional e sua responsabilidade. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, ano 5, v. 9, mar. 2013, p. 27-73.

23 Cf. ABREU, Coutinho. J.M. Corporate Social Responsibility: CSR – “Responsabilità” senza responsabilità (legale)? *Revista Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè, n. 46.6, vol. I, nov./dez. 2019. p. 1088 a 1095.

24 Sobre a força dos investidores institucionais e influência dos fundos de pensão dos traba-

preocupados em fomentar a sustentabilidade por questões reputacionais.

Assim, a União Europeia, em 2014, emitiu a Non-Financial Reporting Directive (Directiva 2014/95/EU; doravante “NFRD”),²⁵ 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.²⁶

Posteriormente, ainda com o propósito de estimular e criar incentivos à responsabilidade social das empresas, foram expedidos comunicados, em 2017²⁷ e em 2019,²⁸ visando a facilitar a tarefa de elaboração dos relatórios a serem produzidos pelas empresas abran-

lhadores, Cf. DRUCKER, Peter F. *The Unseen Revolution. How Pension Fund Socialism came to America*. Heinemann: London, 1976.

25 Cf. Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014 que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095>. Acesso em: 19 abr. 2024.

26 Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2021:150:FIN> Disponível para download apenas em inglês: “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. 3 e 4).

27 Cf. Comunicado da Comissão C(2017) 4234 final: “Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras (metodologia a seguir para a comunicação de informações não financeiras).

28 Comunicação da Comissão C(2019) 4490 final: Orientações para a comunicação de informações não financeiras: documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima. Disponível em [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)). Acesso em: 19 abr. 2024.

gidas 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*²⁹ 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, mediante a realização e uma *human rights due diligence*, a categorização de produtos e serviços sustentáveis³⁰ que, ato contínuo, permitiu aos investidores interessados contar com informações suficientes para direcionar seu capital.

Em 2022, a Diretiva (UE) 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho, alterou o Regulamento (EU) 537/214, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relatório de sustentabilidade das empresas.³¹ Assim, nas demonstrações financeiras consolidadas, as empresas europeias devem “incluir no relatório de gestão as informações necessárias para compreender o impacto da empresa nas questões de sustentabilidade, bem como as informações necessárias para compreender de que forma as questões de sustentabilidade afetam a evolução, o desempenho e a posição da empresa”.³²

29 Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2088>, consulta realizada em 19.04.2024. Cf. o considerando 21 e o artigo 4º, nº 1, (b) da Resolução de 27.11.2019.

30 Cf. em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852> e vide ainda PETERSMANN, Ernst-Ulrich. The UN Sustainable Development Agenda and Rule of Law: Global Governance Failures Require Democratic and Judicial Restraints. *Max Planck Yearbook of United Nations Law*, Boston, v. 25, p. 461-468, 2021. p. 475, nota 33.

31 Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464>

32 Cf. Art. 19-A da Diretiva Diretiva 2013/34/EU.

Embora a União Europeia tenha criado diversos incentivos para o engajamento das empresas, a sustentabilidade ainda seguia sob a égide da sua 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”.³³

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, garantindo ainda a possibilidade de justificar e apresentar fundamentos sobre a eventual não adoção de políticas e práticas sustentáveis até aquele momento.

Mas o que se viu na prática foi a opção voluntária por métodos que garantissem a boa reputação dos grupos empresariais a um custo razoável. Os frutos dos galhos mais baixos foram colhidos, mas faltava o incentivo correto para a busca dos frutos mais difíceis. O que era preciso ser feito?

2. O abandono do modelo baseado em Soft Law e a o modelo *act-based sanctions* da Diretiva (EU) 2024/1760 sobre a Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) na Europa.

Com resultados concretos bem abaixo das expectativas, apesar de todos os esforços incentivadores havidos desde 2014, viu-se a imperiosa necessidade da elaboração de normas mandatórias, pois “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”.³⁴

33 Cf. Nota de rodapé 13 da exposição de motivos da Proposta Conjunta.

34 Vide ABREU, J.M. Coutinho. Dever de Diligência das empresas e responsabilidade civil.

Diante de todo esse contexto de baixa eficiência do modelo de tutela da sustentabilidade através do contencioso judicial – além de ser caro e levar muito tempo – e a baixa adesão voluntária ao modelo baseado em recomendações (*soft law*), muitos Estados membros da União Europeia decidiram criar normas para impor às empresas uma postura preventiva de atos capazes de produzir danos ou riscos de danos em potencial (*prevention of an act*) e aplicação de sanções pela prática de atos, mesmo que danos não tenham sido causados ainda (*act-based sanctions*).³⁵

Foi o caso em França com a *Loi Relative au Devoir de Vigilance*, em 2017³⁶, aplicável para empresas com mais de 5 mil empregados, que cria o dever de mapear os impactos aos direitos humanos e meio ambiente produzidos em toda a sua cadeia de valor (subsidiárias, subcontratados e fornecedores).³⁷⁻³⁸

Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, v. 27, ano 14, mar. 2022. p. 13-14

35 LAFARRE, Anne. The Proposed Corporate Sustainability Due Diligence Directive: Corporate Liability Design for Social Harms, *European Business Law Review*, 34, n. 2, 2023. p. 230.

36 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.

37 Para mais detalhes, veja LAFARRE, Anne. The Proposed Corporate Sustainability Due Diligence Directive: Corporate Liability Design for Social Harms, *European Business Law Review*, 34, n. 2, 2023. p. 215-217.

38 Mesmo em vigor a *Loi relative au devoir de vigilance* em seus primeiros casos práticos perante o Poder Judiciário francês não trouxe melhorias para ao acesso à justiça. As partes (associações civis estrangeiras) vitimadas por danos ao meio ambiente causados por operações da TotalEnergies SE, em África, ao reagirem com a propositura de ações judiciais, “depararam-se com vários problemas processuais, começando pela identificação do tribunal competente.” Cf. CATARINA SERRA, O novo dever de diligência das empresas: prevenção e responsabilidade. *VII Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, out. 2023. p.19 e 20, nota 7, ao referir-se às decisões TJ Paris, 28.02.2023, nº 22/53942 e TJ Paris, 28.02.2023, nº 22/53943. Vida ainda BROWN, Ronald C. Due Diligence Hard Law Remedies for MNC Labor Chain Workers. *UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs*, v. 22, n. 2, 2018. p. 132 sobre o julgamento da Corte Constitucional francesa que declarou inconstitucional a responsabilidade penal e validou a responsabilidade civil.

Promulgada em maio de 2019, a lei holandesa³⁹ impõe o dever de qualquer empresa que forneça bens e serviços para destinatários domiciliados no país, não importando se a empresa é registrada ou não na Holanda, realizar *due diligence* com vistas a assegurar que nenhum trabalho infantil foi utilizado na produção dos bens e serviços fornecidos em seu território.

A Alemanha, em 2021, editou a denominada *Supply Chain Due Diligence Act (Sorgfaltspflichtengesetz)*, aplicável a empresas com sede na Alemanha (ou tenham escritórios ou pontos de operação na Alemanha) e mais de 1000 (mil) empregados. A lei impõe o dever de as empresas implementarem processos internos de gerenciamento de riscos⁴⁰ e, permanentemente, monitorarem os riscos envolvidos em sua cadeia produtiva e em todos os seus fornecedores diretos.⁴¹

Também em 2021, foi a vez da Noruega, com a chamada *Norwegian Transparency Act*, aplicável às empresas sediadas no país, com mais de 50 empregados e faturamento anual superior a aproximadamente 6 milhões de euros (70 milhões de Kronas),⁴² ou a empresas que ofertem bens e serviços em território Norueguês (art. 2). A lei trouxe interessante critério de aplicação ao estabelecer que as empresas estrangeiras sujeitas às normas tributárias do país também deverão cumprir os deveres de promover o respeito aos direitos humanos fundamentais e às condições decentes de trabalho.

O legislador norueguês impôs às grandes empresas o dever engendrar *due diligence* nos moldes estabelecidos pela OCDE em seu

39 *Wet zorgplicht kinderarbeid* Versão não oficial em português disponível em www.zoek.officielekennismakingen.nl/stb-2019-401.html

40 Section 4, nº 1

41 Cf. LAFARRE, Anne. The Proposed Corporate Sustainability Due Diligence Directive: Corporate Liability Design for Social Harms, *European Business Law Review*, 34, n. 2, 2023. p. 218.

42 Versão em inglês disponível em <https://www.regjeringen.no/contentassets/c33c3faf340441faa7388331a735f9d9/transparency-act-english-translation.pdf>. Disponível em: 19 abr. 2024.

guia para empresas multinacionais (art. 4) e publicar o relatório contendo os efeitos negativos por elas identificados, a forma como as empresas pretendem enfrentar as questões e os resultados que esperam alcançar (art. 5). A lei é chamada de Lei da Transparência, pois prevê que qualquer interessado poderá formular pedidos de informações sobre direitos humanos e condições decentes de trabalho, que deverão ser respondidos pela empresa em tempo razoável (art. 7). O Estado, por sua vez, participa como agente que monitora o cumprimento da lei, podendo solicitar informações *ex officio* e apenar as empresas com multas por descumprimento e até decidir pela proibição de determinadas atividades.

Nessa mesma tendência, em 10 de março de 2021, o Parlamento Europeu apresentou Resolução para solicitar da Comissão Europeia, a elaboração de uma proposta de diretiva conjunta sobre a obrigatoriedade do dever de diligência sustentável para empresas com mais de 500 empregados e faturamento anual superior a 150 milhões de euros (a versão de 2021). A proposta submetida à Comissão, estabelecia o dever de empreender a identificação, em toda a cadeia produtiva das empresas, dos efeitos negativos ao meio ambiente aos direitos humanos, elaborar planos de cessação ou mitigação dos efeitos negativos em conjunto com os *stakeholders* e divulgar anualmente tudo o que foi identificado e como a empresa pretende agir em cada situação.

É importante destacar que a Resolução do Parlamento trouxe também o relevante conceito, segundo o qual, água potável, ambiente seguro, saudável e sustentável são necessários para usufruir plenamente os Direitos Humanos já consagrados⁴³ 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,⁴⁴ tendo realçado ainda a necessidade de responsabilizar as empresas⁴⁵ e

43 Cf. Considerando Q da Resolução do Parlamento.

44 Cf. Considerando S e recomendação nº 9 da Resolução do Parlamento.

45 Cf. Considerando U da Resolução do Parlamento.

reforçar a rastreabilidade da sua cadeia de suprimentos, com normas uniformes e aplicáveis em todo o território europeu.

A Comissão Europeia, em 23 fevereiro de 2022, apresentou a Proposta de Diretiva COM (2022) 71 final (versão de 2022), que trata do dever de diligência para as empresas de maior porte.⁴⁶

A proposta da Comissão Europeia após sofrer novas emendas do Parlamento europeu e do Conselho Europeu, passou por um processo interinstitucional de negociação envolvendo o Parlamento, o Conselho e a Comissão europeia⁴⁷ e seguiu em 1º de junho de 2023 para a aprovação do Conselho Europeu (versão de 2023), que, em 15 de março de 2024, por acordo entre os países membros, propôs que a Diretiva Europeia chamada de CSDD ou CSDDD (“CS3D”) fosse aplicada para empresas com mais de 1000 empregados (e não os 500 empregados previstos originalmente) e faturamento anual superior a 450 milhões de euros (que originalmente seriam 150 milhões). O texto seguiu novamente para a aprovação do Parlamento Europeu, tendo sido o processo deliberativo concluído favoravelmente à *Corporate Sustainability Due Diligence*, na sessão realizada em 24 de abril de 2024.⁴⁸

A Diretiva (EU) 2024/1760 de 13 de junho de 2024 já tem o seu texto definitivo publicado e com ele inicia-se a era do dever de diligência obrigatório das grandes empresas europeias em matéria de meio ambiente e direitos humanos (Art.5º).

46 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, calçado, alimentos, bebidas, produtos agrícolas, silvicultura, perca e mineração com mais de 250 trabalhadores e volume de negócios anual de 40 milhões de euros. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071>. Disponível em: 13 ago. 2024.

47 GROOT, Cees de. The CSDD, Oversight Liability and Risk Management Systems. *European Company Law Journal*, v. 21, tema 1, 2024. p. 5

48 Foram 374 votos favoráveis e 235 contrários, em um colégio eleitora de 628 eurodeputados.

3. O Dever de Diligência das Empresas e o desejado *level playing field*.

A opção pelo dever de diligência cria não apenas um mecanismo capaz de estabelecer as matrizes adequadas de responsabilidade na prevenção de danos, como indiretamente acaba por impor ao poluente e ao violador dos direitos humanos fundamentais o ônus de demonstrar seu comprometimento com a sustentabilidade.⁴⁹ Em última análise, o referido dever terminará por facilitar a hercúlia tarefa de responsabilizar, por exemplo, os grandes produtores de gases de efeitos estufa por perdas e danos resultantes de sua contribuição para a crise climática.

Trata-se, portanto, de opção legislativa que, por outras vias, consagra e facilita o cumprimento do princípio “paga quem polui” e diretamente cria o incentivo correto para que a sustentabilidade definitivamente faça parte dos modelos de governança corporativa das grandes empresas, pois seu incumprimento resultará na aplicação de sanções (art. 27º), mesmo que nenhum dano seja causado por elas (*act-based sancions*).

A diretiva CSDD, cumpre-se destacar, atende um reclamo dos empresários que desejavam avançar mais profundamente na temática ESG, mas alegavam, em sua defesa, que a ausência de obrigatoriedade tornava inviável maiores progressos em processos produtivos que observassem a agenda da sustentabilidade, pois representariam maiores custos de produção e desvantagens competitivas. O desejo das denominadas *frontrunner companies* era justamente o estabelecimento de um nível regulamentar padrão (*level playing field for the*

49 “*Grosso modo*, é possível dizer que o dever de diligência é um dever preordenado à salvaguarda dos valores ESG (direitos humanos e ambiente) e que, sob pena de responsabilização, deve ser aplicado pelas empresas abrangidas em todas as suas operações e inculido a outras empresas (empresas do mesmo grupo ou parceiros comerciais), para que, na medida do possível, estas o apliquem também nas respectivas operações”. Cf. CATARINA SERRA, O novo dever de diligência das empresas: prevenção e responsabilidade. *VII Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, out. 2023. p. 30.

sustainable growth) a ser adotado por todos os concorrentes de um determinado segmento econômico em todas as localidades em que atuam.⁵⁰

O modelo mandatório trará, contudo, maior participação do Estado na fundamental tarefa de promover o progresso sustentável da humanidade. O diálogo franco entre empresas, stakeholders e o Estado poderá produzir as informações necessárias para o surgimento de inovações capazes de direcionar os incentivos corretos para cada setor da economia na busca por identificar efeitos negativos, prevenir a ocorrência de danos, reparar os danos causados e, nas hipóteses que se façam necessárias, reorganizar a atividade produtiva para que se adeque ao novo modelo econômico.

O ajuste fino do *level playing field* exigirá a permanente e ativa participação dos trabalhadores, consumidores, fornecedores e de agentes públicos, denominados de “Autoridades de Supervisão” (art. 24º), que deverão agir de maneira coordenada para garantir o alinhamento das práticas de regulação, investigação e aplicação de sanções (art. 28º).

A preocupação do legislador europeu com essa questão é tamanha, que o art. 36º, inciso 2, alínea g da CS3D prevê a possibilidade de a cada 3 anos a Comissão Europeia avaliar se há necessidade de “alterações ao nível de harmonização previsto na presente diretiva para assegurar condições de concorrência equitativas para empresas...”.

Espera-se, portanto, uma vez atendido o reclamo das *frontrunner companies*, que doravante veja-se significativo avanço da sustentabilidade empresarial com o acréscimo de investimentos em inovação.

50 Vide o Commission Staff Working Document, SWD(2022)38 final, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2022:0038:FIN:EN:PDF>. Disponível em: 13 ago. 2024, pág 3: “*Many companies have cross-border ownership and their operations are influenced by regulations in some countries or lack of action in others. This is one of the reasons why frontrunner companies arguably cannot go as far as they would want to in addressing sustainability issues today and ask for a cross-border level playing field.*”

3.1. O dever de diligência das empresas e a governança corporativa.

Como consequência direta da entrada em vigor das leis europeias e a CS3D sobre o dever de diligência, haverá um inexorável rearranjo dos modelos de governança corporativa. Essa dedução é intuitiva, posto que o cumprimento das imposições legais pressupõe adaptações nos mecanismos decisórios das grandes empresas e seus grupos empresariais.

O dever de diligência é das empresas em relação aos direitos humanos e ao meio ambiente, disso não há dúvidas; mas permanecerá sob os ombros dos acionistas a competência para, através do seu voto, ajustar os estatutos sociais e escolher os administradores adequados para executar com sabedoria esse mister de decidir tendo em conta os propósitos da sustentabilidade corporativa sem perder de vista o fim lucrativo das empresas.

Como dito acima, o art. 13º da CS3D impõe um permanente e colaborativo diálogo entre *stakeholders* e administradores das empresas para o efetivo cumprimento do dever de diligência. Ou seja, com essas interações as empresas sofrerão influências externas, como também serão elas um importante vetor de influência positiva sobre seus clientes, fornecedores, parceiros comerciais e, por que não imaginar, seus concorrentes.⁵¹

De igual modo, no cumprimento do dever de diligência as empresas deverão mapear questões ambientais e sociais que afetem a sua operação (perspectiva de fora para dentro: *outside-in*) e informações sobre o impacto que sua atividade causa ao meio ambiente e à sociedade (perspectiva de dentro para fora: *inside-out*).

51 FERREIRA, Juliano. Direito de voto e sustentabilidade. O impacto das tendências ESG no modo de organização interna das empresas e sua projeção externa. *VII Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, out. 2023. p.207-215.

Pode-se deduzir, portanto, que, por um lado, o envolvimento de todos os interessados será fundamental para a tutela da sustentabilidade, pois permitirá que soluções aos efeitos negativos sejam encontradas levando-se em consideração as especificidades de cada localidade e os interesses específicos de cada parte envolvida⁵² (e não a partir de modelos e padrões estáticos já pré-estabelecidos de cima para baixo). Por outro lado, exigirá profundas modificações nos processos decisórios das grandes empresas em razão da responsabilidade administrativa de implementar a *due diligence* em caráter contínuo (art. 5º, art. 22º) para evitar sanções (art. Art. 27º) e responsabilidade civil pelos danos que causarem a terceiros.

O dever de diligência das empresas exigirá maior atenção dos administradores para os conceitos de “conheçam seu cliente” (KYC - *know your customer*), já aplicável aos bancos internacionais, e “conheçam seus fornecedores” (KYS - *know your supplier*). Toda a cadeia de atividades (a montante e a jusante da empresa)⁵³ e todas as partes interessadas (os *stakeholders*) deverão ser devidamente identificadas (mesmo com sede fora da Europa) e instadas a tomar parte nos mecanismos de conformidade com o dever de diligência permanente.

Qual a maneira mais adequada para estabelecer-se um diálogo frutuoso entre a administração das empresas e seus stakeholders? Como medir de forma adequada e objetiva o desempenho e a eficiências dos métodos aplicados pelas empresas (KPIs - *key performance indicators*) em observância ao art. 20º da CS3D?

As respostas deverão ser múltiplas, pois cada atividade econômica terá suas especificidades quanto aos riscos geridos, bem como, cada localidade onde atuam as empresas-mães, suas filiais ou parceiros comerciais terá diferentes *stakeholders*. Do mesmo modo, para

52 DENOZZA, Francesco. Sostenibilità e corporate governance dagli investitori agli stakeholder, *Rivista delle società*, Milão, ano 68, p. 301-316, mar./jun. 2023. p. 314-315.

53 Artigo 3º, inciso 1, alínea g da CS3D.

cada grupo de empresas haverá diferentes formas de exercício do poder de controle e diferentes perfis de acionistas. As soluções encontradas precisarão ser feitas sob medida para cada situação concreta (cf. art. 6º da CS3D), devendo acionistas e administradores ter as competências apropriadas para ajustar seu modelo de governança aos novos padrões.

Ao que parece, o legislador europeu consagrou solução adotada em 2013 pela Corte do Estado de Delaware, Estados Unidos da America, quando estabeleceu as molduras interpretativas para a identificação do “Duty of Oversight” (o dever de supervisão).

Com base no dever de supervisão, a responsabilidade civil dos administradores das empresas está calcado, portanto, no descumprimento do seu dever de implantar sistemas de informações capazes de viabilizar o monitoramento e, conseqüentemente, o gerenciamento dos riscos identificados na atividade da empresa (*information-system claim*).

Em hipóteses nas quais os sistemas de informação e gestão de riscos encontram-se já implantados, a responsabilidade civil dos administradores tem como premissa a falha no dever de agir ao deparar-se com sinais de alerta produzidos pelos referidos sistemas (*red-flags claim*).⁵⁴

Em suma, a posição firmada pela *Court of Chancery* do Estado de Delaware (EUA), no julgamento do caso *In Re McDonalds Corporation* trouxe ao debate o dever de os gerentes e administradores das empresas de reportar aos seus superiores e sócios informações sobre os efeitos negativos que chegarem ao seu conhecimento e seus respectivos riscos (*duty to report upward*).⁵⁵

54 GROOT, Cees de. The CSDD, Oversight Liability and Risk Management Systems. *European Company Law Journal*, v. 21, tema 1, 2024. 5 e 6.

55 *Ibidem*.

No caso específico da CS3D, em seu art. 29º, estatuiu-se o sistema de responsabilidade civil apenas para as empresas, posto que o legislador não manteve a responsabilidade expressa dos administradores, que constava dos artigos 25º e 26º da proposta de diretiva na versão de 2022.

Em que pese a supressão dos dispositivos que tratava da responsabilidade dos administradores, entendemos que existe a possibilidade de as empresas ou seus sócios buscarem a responsabilização dos administradores por danos que causarem ao patrimônio das empresas em razão do flagrante descumprimento do dever de diligência.

Isto porque, embora a responsabilidade pelo descumprimento do dever de diligência seja direcionada à empresa, o cumprimento deste dever inevitavelmente resultará em modificações nas relações entre os sócios e a administração das grandes empresas, suas subsidiárias e filiais. A observância dos cuidados com a sustentabilidade deverá ser considerada uma premissa fundamental na business judgment rule,⁵⁶ *como forma de ancorar as expectativas na relação entre os administradores, sócios e investidores institucionais*.

Como se vê, o dever de diligência das empresas poderá indiretamente resultar em responsabilização dos sócios e dos administradores, posto que a eles incumbe a tarefa de supervisão (oversight) ao cumprimento do dever de diligência.⁵⁷

No que se refere aos grupos de empresas, brevemente (art. 37º) as grandes empresas europeias serão obrigadas, repita-se, por força de lei, a seguir uma nova matriz de medidas de prevenção e controles internos capazes de ampliar o dever de cuidado que as em-

56 DENOZZA, Francesco. Sostenibilità e corporate governance dagli investitori agli stakeholder, *Rivista delle società*, Milão, ano 68, p. 301-316, mar./jun. 2023. p. 306. DIAS, Gabriela Figueiredo. Fiscalização de Sociedades e responsabilidade civil. Coimbra Editora: Coimbra, 2006. p. 67 a 81.

57 GROOT, Cees de. *The CSDD, Oversight Liability and Risk Management Systems*. *European Company Law Journal*, v. 21, tema 1, 2024. p. 4 a 6.

presas-mães (que, nos temos do art. 3º, inciso 1, alínea “q” controlam uma ou mais filiais) terão em todo o seu grupo de empresas e respectivos parceiros comerciais (art. 6º, inciso 1, alínea “e”).

Entendemos que a leitura do art. 2º, inciso 3, em conjunto com o art. 6º e o art. 29º, inciso 5 da CS3D, permite que o conceito de *duty of oversight*, da forma como foi aplicado pelo direito norte americano, em sistema *commom law*, poderá ser igualmente aplicado pelo direito continental europeu (*civil law*) como instrumento indissociável do dever de diligência das empresas em sua relação de grupo, posto que o chamado *duty to report upward* também poderá ser aplicado para as filiais.

O *duty of oversight* previsto na CS3D representa uma importante solução jurídica para aplicar adequadamente a responsabilidade solidária entre as empresas-mãe e suas filiais nas hipóteses de falhas na implantação dos sistemas de gestão dos riscos, bem como, em sentido contrário, para afastar sua eventual responsabilidade civil em hipótese na qual o dano ocorreu por culpa exclusiva de um parceiro comercial ou filial, apesar do escrupuloso cumprimento do dever de diligência pela empresa-mãe.

Julgamos que essa interpretação seja a mais adequada para garantir a tutela da sustentabilidade sem inibir, contudo, o apetite de novos investidores em atividades econômicas onde a modulação clara dos riscos envolvidos seja imprescindível na tomada de decisões dos sócios e administradores das grandes empresas.

3.2. O dever de diligência das empresas e a responsabilidade por externalidades negativas em suas cadeias produtivas.

As normas que em França, Alemanha, Noruega e Holanda estabeleceram de forma mandatária, às grandes empresas, o dever de permanente realização de *due diligence*, com vistas a identificar violações aos direitos humanos em sua cadeia de valor, tiveram como

fundamento comum o fato de que muitas multinacionais operam de forma global, através de contratos celebrados com seus diversos fornecedores.

A Apple, por exemplo, que dispensa apresentações, em 2015, contava com 785 fornecedores espalhados em 31 países.⁵⁸

É evidente que as grandes empresas poderiam adotar contratações isoladas e imediatas (*spot*), mas esse tipo de relação que garante maior liberdade ao comprador, pode significar, por outro lado, maiores custos internos com a busca constante por fornecedores capazes de atender às exigências inerentes ao produto final que se está a produzir. Além disso, a liberdade que vale para os compradores também vale para os fornecedores (vendedores) e isso pode resultar em maior exposição aos aumentos de preços e indisponibilidades de produtos para entrega nos prazos necessários.

É por essa singela razão que as grandes empresas optam por estabelecer relações duradouras de fornecimento de produtos e serviços. Nesse modelo de contratação duradoura, a empresa contratante poderá exigir dos seus fornecedores seus padrões de qualidade, tipo específico de matéria prima, prazos de entrega, condições de pagamento e preços fixos como contrapartida a um volume constante de aquisições.⁵⁹

Diante dessa realidade, o legislador europeu, através da CS3D, impôs às grandes empresas o dever de constante monitoramento e identificação de possíveis e reais efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente existentes em toda a sua cadeia de atividades (Cf. art. 5º e art. 22º), sob pena de atrair a incidência da responsabilidade civil solidária para reparar os danos que forem causados por suas filiais ou parceiros comerciais com os quais tenha uma relação

58 BRUNER, Christopher M. *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*. *Yale Law Journal*, v. 131, n.º 4, fev. 2022. p. 1273.

59 FORGIONI, Paula. *Contratos Empresariais: teoria geral e aplicação*. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2022. p. 48 e 49.

empresarial estabelecida e duradoura (vide art. 3º, inciso 1, alíneas (f) e (g) da CS3D).

A premissa é bastante simples: Considerando-se que uma grande empresa compradora de produtos ou serviços tem poder (*top-down*) para determinar o tipo, a qualidade, o tamanho e o *design* do produto que deseja adquirir de seu fornecedor, por que a mesma empresa não poderia exigir, de igual modo, que seus fornecedores se adequassem aos padrões de trabalho decente, com respeito aos direitos humanos e à sustentabilidade ecológica?⁶⁰

Foi com esse propósito, portanto, que o legislador europeu estabeleceu, no art. 10º, inciso 2, alínea “b” e no art. 11º, inciso 3, alínea “c”, a busca por garantias contratuais capazes de obter dos parceiros comerciais o compromisso firme de seguir os mesmos padrões de sustentabilidade corporativa aplicados em todas as cadeias produtivas de cada setor econômico.

Uma vez definido o padrão de conduta exigido, o dever de diligência imposto às grandes empresas em questões de sustentabilidade empresarial deixa de ser um mero enunciado com efeitos morais e reputacionais e passa a ter consequências diretas em casos de descumprimento. As sanções administrativas previstas no art. 27º da CS3D (aplicáveis aos que não observarem o dever de diligência permanentemente) e a responsabilidade civil pelos danos causados a terceiros (art. 29º da CS3D) não deixam dúvidas quanto ao padrão mandatório que passa a vigorar.

Conclusão.

O trabalho demonstrou que a obrigatoriedade do dever de diligência das empresas em questões relacionadas a efeitos negativos

60 BROWN, Ronald C. *Due Diligence Hard Law Remedies for MNC Labor Chain Workers*. *UCLA Journal of International Law and Foreign Affairs*, v. 22, n. 2, 2018. p. 127. p. 134.

(aos direitos humanos e ao meio ambiente) identificados em suas cadeias produtivas (ou de atividades) representa a alternativa mais eficiente para a adequada tutela do desenvolvimento sustentável. O modelo baseado em *soft law* mostrou-se ineficaz pois produzia diferentes níveis de exigências fora das fronteiras europeias. As desigualdades nos padrões de sustentabilidade e sua respectiva fiscalização, para além de criar uma corrida por fronteiras mais lenientes com a insustentabilidade, impedia que empresas conscientes ampliassem seus investimentos sustentáveis, pois os acréscimos de custos, as mais das vezes, representavam desvantagens competitivas.

A economia exige, portanto, que os modelos produtivos atuais não produzam efeitos negativos capazes de ameaçar a própria sobrevivência da espécie humana na superfície da Terra num futuro próximo. O direito empresarial precisa mediar esses interesses fundamentais e buscar uma alternativa que permita o progresso econômico, o avanço civilizatório da humanidade e a manutenção das condições climáticas adequadas para a vida saudável dos seres humanos.

Como ensinava Georges Ripert em meados dos anos 40 do século passado, “Le juriste est un serviteur de l'économie. On lui a demandé le moyen de réunir les capitaux nécessaires pour la création et la vie des grandes entreprises. Il offrit la société par actions”.⁶¹

Assim, é possível concluir que a CS3D consubstancia uma verdadeira atualização para a frase de Ripert citada acima, de modo a oferecer soluções jurídicas capazes de tornar as grandes empresas agentes transformadores da cultura e vetores do desenvolvimento sustentável que se impõe (inexoravelmente), através da criação de um sistema que equaliza as exigências para todos os setores da ativi-

61 RIPHERT, Georges, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence: Paris, 1946. p. 50. Tradução para o português em ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito*. Almedina: Coimbra, 1999. p 102, nota 225: “O jurista é um servidor da economia. Pediu-se-lhe o meio de reunir os capitais necessários para a criação e a vida das grandes empresas. Ele ofereceu a sociedade por ações.”

dade econômica e em todas as localidades de sua cadeia produtiva global.

O adeus para a *soft law* resultará no tão desejado *level playing field*, exigido pelas *frontrunner companies* como premissa para intensificar suas políticas destinadas ao aprofundamento e ampliação das medidas de sustentabilidade, que, por sua vez, serão igualmente observadas por suas filiais e seus parceiros comerciais em todo o mundo, sob pena de serem solidariamente responsáveis pela reparação dos danos que derem causa.

Agora que foram atendidos os pedidos por um modelo mandatório de condições concorrenciais equitativas, os sócios e os administradores das grandes empresas europeias precisarão ajustar seus sistemas internos de governança para garantir o cumprimento da CS3D, devendo levar em conta a sustentabilidade e seus riscos na instrução de suas deliberações.

CRIPTOATIVOS E REGULAÇÃO: UMA CRÍTICA AO MARCO LEGAL E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O FUTURO DAS FINANÇAS DIGITAIS NO BRASIL¹

CRYPTO ASSETS AND REGULATION: A CRITICAL ANALYSIS OF THE LEGAL FRAMEWORK AND ITS IMPLICATIONS FOR THE FUTURE OF DIGITAL FINANCE IN BRAZIL

*João Manoel de Lima Junior**
*Priscilla Menezes da Silva***

Resumo: Um dos aspectos jurídicos e econômicos mais sensíveis quando se pensa na importância da criptoeconomia é que se trata de moderna forma de captação da poupança popular. A fim de garantir segurança jurídica a todas as pessoas físicas e jurídicas que atuam nesse mercado, bem como posicionar o Brasil como um país propício para o desenvolvimento de tecnologias e negócios relacionados ao setor, em 2022 foi promulgada a Lei nº 14.478, comemorada como o Marco Legal de Criptoativos. Este artigo tem como objetivo geral apontar uma reflexão crítica sobre alguns possíveis caminhos para definição do regime jurídico e regulatório aplicável aos criptoativos no Brasil. Para atingir este intento, como objetivos específicos tem-se: (i) rediscutir os conceitos de “marco legal” e “títulos representativos”; (ii) compreender as atividades que definem uma presta-

¹ Artigo recebido em: 30.06.2024 e aceito em: 15.01.2025.

* Professor da Universidade Federal do Recôncavo da Bahia - UFRB. Doutor em direito empresarial pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ e mestre em direito econômico pela Universidade de São Paulo - USP. Foi pesquisador visitante na Georgetown Law School (EUA).

** Professora da UFRJ, EMERJ, do COPPEAD e do Instituto de Tecnologia e Sociedade - ITS. Doutora e mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Pesquisadora vinculada ao Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade da Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF. Foi professora visitante na Nottingham Trent University (Inglaterra). Advogada e sócia fundadora do escritório Priscilla Menezes Advocacia (PMA).

dora de serviços de ativos virtuais e (iii) criticar os parâmetros definidos para os limites das competências do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Aplicou-se o método dedutivo, revisão bibliográfica e legislativa. Como resultado observou-se que a legislação em análise não pode ser considerada como marco legal do Mercado de Criptoativos devido à sua abordagem limitada de assuntos correlatos a este universo e que a atribuição de mais competências para o Banco Central nos moldes do decreto presidencial viola o princípio da legalidade.

Palavras-chaves: Marco legal. Criptoativos. Comissão de Valores Mobiliários. Banco Central do Brasil.

Abstract: One of the most sensitive legal and economic aspects concerning the crypto economy is that this is a modern way of capturing popular savings. In order to ensure legal security to all people and institutions that operate in this market as well as to set Brazil as a friendly environment for the development of new technologies and businesses related to this sector, in 2022 the Act 14.478 was proclaimed and celebrated as the legal framework of crypto assets. This article aims to point a critical reflection about some possible ways to define the legal and regulatory regime applicable to crypto assets in Brazil. In order to achieve this goal, there are 3 specific objectives: (i) to rediscuss the concepts of “legal framework” and “representative titles”; (ii) to understand the activities that define a service provider of virtual assets and (iii) criticize the standards defined to limit the attributions of the Brazilian Central Bank and the Securities Exchange Commission. The deductive method was applied in addition to bibliographic and legal review. As a result it was noticed that the legislation under analysis cannot be considered a complete legal framework for the crypto assets market due to its limited approach of topics related to this universe and that the attribution of more competencies to the Brazilian Central Bank is illegal based on the presidential decree because it violates the legality principle.

Keywords: Legal framework. Crypto assets. Security Exchange Commission. Brazil Central Bank.

Sumário: Introdução. 1. Mutabilidade de conceitos jurídicos. 1.1 Afinal, o que é um “marco legal” ou “marco regulatório” e por que ele é importante? 1.2 Análise crítica da definição legal de ativos virtuais. 1.2.1 Análise dos demais elementos do conceito de ativos virtuais. 1.3 Compreender, classificar e regular: a importância da taxonomia na atividade legislativa. 2. Prestadoras de serviços de ativos virtuais: as protagonistas da lei. 3. Definição de competências: criptoativos entre o BCB e a CVM. 3.1 O papel da CVM na regulação dos criptoativos. Considerações Finais.

Introdução.

Desde o lançamento do Bitcoin em 2008 o ecossistema no entorno da criptoeconomia vem crescendo vertiginosamente.² Uma das coisas mais interessantes no debate sobre direito e tecnologia é permitir a rediscussão de conceitos tradicionais, muitos dos quais estavam esquecidos, necessários para a definição do regime jurídico aplicável às inovações financeiras, criptoativos e NFTs³ por exemplo. O próprio conceito de moeda, há tempos não gerava maiores discussões e ganhou bastante tração após o surgimento do *Bitcoin*.

Nesta linha, a Lei nº 14.478/22, pela sua forma e conteúdo,

2 EXAME. *Número de criptomoedas em circulação ultrapassa 22 mil pela primeira vez*. Disponível em: <https://exame.com/future-of-money/numero-de-criptomoedas-em-circulacao-ultrapassa-22-mil-pela-primeira-vez/>. Acesso em: 12.jun. 2024.

3 Sigla em inglês para *non fungible tokens*, que em tradução livre equivale a tokens não fungíveis, isto é, representações digitais de ativos únicos, que não podem ser substituídos por outros da mesma espécie, marca ou quantidade. Como exemplo cite-se as obras de arte digitais.

permite discutir o conceito de ativos virtuais, bem como rediscutir o conceitos de marco legal e títulos representativos; os parâmetros para (re)definição dos limites das competências do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a redefinição do órgão da administração pública federal responsável pela proteção da economia popular.

A primeira pergunta que deve ser respondida é: por que se regular o mercado de criptoativos? Justifica-se tal intervenção do Estado na economia por se tratar de uma nova forma, agora digital, de captação da poupança popular. No passado, já foram tulipas, arroz, gado e até ovos de avestruz. A segunda pergunta é: como se regula o mercado de criptoativos? Tendo em vista que a Lei nº 14.478/22 já está em vigor, objetivo geral deste artigo é apontar uma reflexão crítica sobre a referida lei para então enumerar alguns possíveis caminhos para definição do regime jurídico e regulatório aplicável aos criptoativos no Brasil.

A estrutura regulatória adotada para o mercado de criptoativos é uma lei modesta e um decreto presidencial que só aponta um órgão regulador, deixando todo o perímetro regulatório para ser definido posteriormente através de regra expedida pela administração pública. Tal fato permite que se repense o próprio conceito e funções de um marco legal ou regulatório.

Dentre os 14 artigos da Lei nº 14.478/22, três foram selecionados para a discussão proposta neste artigo, por trazerem as questões mais palpitantes na análise da lei. Os artigos 3º (que define o que é um artigo virtual); 5º (que indica as atividades desempenhadas pelos prestadores de serviços de ativos virtuais) e o 6º (que indica a regra definição do órgão regulador do mercado de ativos virtuais).

Para atingir o intento proposto como objetivo geral, apresentam-se os seguintes objetivos específicos: (i) rediscutir os conceitos de “marco legal” e “títulos representativos”; (ii) compreender as atividades que definem uma prestadora de serviços de ativos virtuais e

(iii) criticar os parâmetros definidos para os limites das competências do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Aplicou-se o método dedutivo, revisão bibliográfica e legislativa na construção dos objetivos propostos. Por fim, o trabalho foi dividido em 3 seções. A primeira parte tratará de questões relativas à definição de um marco legal e sobre o conceito de títulos representativos; a seguir será abordado o núcleo nevrálgico da lei, qual seja, a definição dos serviços relacionados com ativos virtuais e prestadores desses serviços. Por fim será apresentada uma análise legal crítica acerca dos critérios utilizados para atribuir competência ao Banco Central e porque a participação da Comissão de Valores Mobiliários é essencial neste mercado.

1. Mutabilidade de Conceitos Jurídicos.

Sendo o Direito uma Ciência Social Aplicada, deve refletir as mudanças sociais, econômicas, tecnológicas e culturais de seu tempo. Por isso os conceitos legais não são imutáveis. Cite-se por exemplo o conceito de instituição financeira, que antes era adistrito apenas à bancos e outras entidades tradicionais que realizavam operações de crédito, câmbio, depósito e investimento (Lei nº 4.595/1964) e hoje inclui *fintechs* e outras empresas de tecnologia que oferecem serviços financeiros (Lei Complementar nº 105/2001 e Resolução BCB nº 4.656/2018).

A mudança conceitual pode ocorrer de 2 formas: (i) através de interpretações judiciais, quando os tribunais podem reinterpretar conceitos jurídicos à luz de novos contextos e realidades e (ii) através de mudanças legislativas, como no exemplo dado acima. Nos dois casos, a doutrina jurídica pode influenciar a evolução de novos conceitos. Neste tópico, dedicar-se-á a compreender se tal evolução ocorreu com os conceitos de marco legal e títulos representativos.

1.1. Afinal, o que é um “marco legal” ou “marco regulatório” e por que ele é importante?

Um marco legal ou marco regulatório é um conjunto de normas, leis, regulamentos e diretrizes estabelecidas por uma autoridade competente (geralmente através do Poder Legislativo ou uma agência reguladora) para disciplinar, organizar e controlar uma determinada atividade ou setor. Esses marcos são fundamentais para garantir a ordem, a segurança jurídica, a transparência e a previsibilidade nas relações sociais, econômicas e políticas. Marcos Legais têm uma pretensão de completude na definição do objeto e limites do mercado regulado, quais as atividades e profissões que dele participam. Geralmente, são legislações abrangentes, extensas e detalhadas. Definitivamente não é o caso da Lei nº 14.478/22, que é muito concisa, com apenas 14 artigos e deixa grande parte do conteúdo normativo para ser definido em momento posterior.

A referida lei nem indica qual órgão irá regular o mercado de criptoativos, ao contrário, deixa ampla margem de discricionariedade para a administração pública e estabelece apenas os limites mínimos necessários, por exemplo, criando tipos penais com ativos virtuais (artigos 10, 11 e 12). Percebe-se que apesar de ser aclamada como marco legal, na verdade promoveu uma desligalização do tema.

Quando comparada com o Regulamento dos Mercados de Criptoativos da União Europeia, conhecida como MICA, a inadequação como marco legal fica ainda mais flagrante. A lei europeia, no objetivo de regular este mercado da forma mais abrangente possível abordou os seguintes tópicos: (i) definições e classificações de criptoativos; (ii) emissão de criptoativos; (iii) provedores de serviços de criptoativos; (iv) proteção ao consumidor; (v) estabilidade financeira; (vi) integridade do mercado; (vii) inovação e competitividade; (viii) cooperação internacional e (ix) disposições finais e transitórias.

Não se defende que a União Europeia se torne exportadora de legislações, nos moldes do que ocorreu com a Lei Geral de Proteção

de Dados, mas tratar como marco legal uma lei que se limita a regular as atividades dos intermediários do setor não parece adequado.

A Lei nº 14.478/22 é bem modesta quando analisada do ponto de vista regulatório, mas é importante sinalizar para determinados agentes de mercado e clientes que a atividade em questão é legítima, reconhecida e, principalmente, lícita. É vista com bons olhos e como algo bastante necessário para as *exchanges* e quem quiser atuar no mercado de criptoativos. Principalmente, na medida que o apelo libertário do mercado de criptoativos perde força e pessoas de fora dos nichos tecnológicos começam a aplicar dinheiro em criptoativos. Esse parece ter sido o caso da lei sob análise.

1.2. Análise crítica da definição legal de ativos virtuais.

Segundo o artigo 3º da Lei nº 14;478/22, “considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento”. A omissão do fenômeno da incorporação é uma omissão acidental ou um silêncio eloquente do legislador brasileiro?

Pelo instituto da representação clássico, conforme regramento previsto para os Títulos de Crédito, um cheque, nota promissória ou duplicada representam um direito incorporado no título em virtude do princípio da cartularidade. Nestes casos, é imperioso estar de posse dos títulos para exercer o direito neles contido (incorporado).

Entretanto, com o avanço tecnológico e crescente digitalização das transações financeiras observa-se o fenômeno da desmaterialização dos títulos de crédito e das finanças de forma geral. Resta a dúvida que divide a doutrina brasileira e interessa para a discussão aqui proposta: o princípio da incorporação se aplica aos títulos digitais?

Os doutrinadores que argumentam a favor da aplicação do princípio da incorporação aos títulos virtuais apresentam dois argu-

mentos centrais: (i) equivalência funcional, isto é, desde que o título virtual cumpra a mesma função do título físico o princípio deveria ser mantido; (ii) segurança jurídica, pois o instituto já é conhecido de longa data dos operadores do Direito e poderia ser adaptado aos títulos virtuais como uma evolução natural do Direito Empresarial.⁴

Há também os que são contrários à aplicação do princípio da incorporação aos títulos virtuais, com base em dois motivos principais: (i) o princípio da incorporação, tal qual sua concepção original, se baseia na existência de um título físico, ou seja, depende da cartularidade. Como a principal característica dos títulos virtuais é justamente sua desmaterialização, a incorporação restaria prejudicada; (ii) com a evolução dos fenômenos sociais o Direito deve inovar também e criar novos princípios que se adequem à realidade digital. Alguns autores defendem o princípio da representação digital como substituto da incorporação. A partir disso se reconheceria que o direito está ancorado em um registro eletrônico seguro e verificável.⁵

Esta última parece ter sido a escolha do legislador ao afirmar que “ativos virtuais são representações digitais de valor”. Isto posto, é possível inferir que os ativos virtuais têm natureza jurídica de títulos representativos. Tradicionalmente, a finalidade dos títulos representativos é a de representar (como o nome sugere) a existência de mercadorias ou bens.

No passado – e, em muitas áreas, até hoje – eram documentos em papel que representavam a existência de mercadorias também físicas. Cite-se como exemplo o conhecimento de depósito, *warrant* e conhecimento de frete/transporte. Assim, um ativo virtual representaria a existência jurídica de um bem imaterial, inexistente fisicamente, ao qual se atribui um valor econômico (utilidade). Esta con-

4 Nesse sentido sustentam Fábio Ulhoa Coelho, Arnaldo Wald, Fran Martins, Ernane Fidelis dos Santos e Waldo Fazzio Júnior.

5 Neste sentido sustentam Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, Fábio Konder Comparato, Nelson Eizerik, José Edwaldo Tavares Borba, Ernesto Tzirulnik.

cepção é coerente com a definição americana dos criptoativos como *commodities*, tal como é feita pela *US Commodity Futures Trading Commission – CFTC*.⁶

1.2.1. Análise dos demais elementos do conceito de ativos virtuais.

Além de ser uma representação digital de valor, ainda segundo o art. 3º o ativo virtual é aquele que “pode ser negociado ou transferido por meios eletrônicos e utilizado para realização de pagamentos ou com propósito de investimento”. Aqui cabem alguns destaques.

O ambiente eletrônico é o ecossistema nativo para circulação de ativos digitais. Especificamente no que se refere aos criptoativos, embora possam ser “baixados” e arquivados em dispositivos físicos,⁷ a transferência de sua titularidade (circulação) ocorre de forma eletrônica. Quando o legislador indica que esses ativos virtuais podem ser utilizados como meios de pagamento ou instrumentos de investimentos, reconhece a possibilidade de utilizações para finalidades distintas, o que deveria gerar diferentes abordagens regulatórias para uma maior eficácia.

A Lei nº 14. 478/22 não indicou quais tipos de ativos virtuais serão submetidos ao seu âmbito de aplicação.⁸ Ao invés disso, o pa-

6 COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION, U.S. – CFTC (2019). *IN CASE YOU MISSED IT: Chairman Tarbert Comments On Cryptocurrency Regulation At Yahoo! Finance All Markets Summit*. Disponível em: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8051-19>. Acesso em: 13 mai. 2024.

7 SILVA, Priscilla Menezes da. A natureza jurídica das criptomoedas e sua regulação no ordenamento jurídico brasileiro. 2020. 233 f. Tese (Doutorado em Direito, linha de pesquisa Empresa e Atividades Econômicas), Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2020.

8 Os incisos I a IV explicitam quais ativos não se sujeitam à aplicação da lei, quais sejam: moeda nacional (inclusive na sua forma eletrônica) e moedas estrangeiras; instrumentos que

rágrafo único do art. 3º afirma que “competirá a órgão ou entidade da Administração Pública federal definido em ato do Poder Executivo estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei”. Esta previsão pode gerar um problema que já é velho conhecido no âmbito do Mercado de Capitais. A previsão de uma lista taxativa de ativos pode, na prática, gerar um problema semelhante ao observado entre 1976 e 2001 na definição de valores mobiliários, pois novos valores mobiliários – não previstos na lista oficial do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 foram criados na prática, mas não tinham previsão legal. Diante deste cenário, fica a provocação: o que funcionaria melhor neste momento ao tratar da definição de criptoativos? Um rol taxativo ou uma definição mais abrangente?

Ousa-se afirmar que o legislador perdeu uma boa oportunidade de conceituar as diferentes espécies de criptoativos (ativos virtuais) e com isso a chance de endereçar melhor a questão dos parâmetros para fixação de competências conforme será abordado no item 4 deste trabalho.

1.3. Compreender, classificar e regular: a importância da taxonomia na atividade legislativa.

A regulação nada mais é do que uma forma de intervenção do Estado na economia. Através da promulgação de leis busca-se determinar parâmetros para a realização de determinadas atividades, encorajar alguns comportamentos e reprimir outros. Nem todas as atividades precisam ser reguladas, mas a partir do momento em que se decide que uma certa atividade econômica precisa ser regulamentada e que chegou-se ao momento adequado para isso, o “como regular” torna-se fundamental.

provejam ao seu titular acesso a produtos ou serviços especificados ou a benefício proveniente desses produtos ou serviços, a exemplo de pontos e recompensas de programas de fidelidade; representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.

Uma regulação equivocada pode ter efeitos maléficos para a economia e sociedade em geral. Pode ser tornar aquela “lei que não pegou”, que ninguém obedece e nada acontece, acarretando efeito desmoralizador ao legislador e autoridades. Especificamente no âmbito da inovação, pode acabar desencorajando o desenvolvimento de novas tecnologias. Ao contrário, uma legislação bem, feita, construída a partir de inteligência coletiva, ouvindo-se a comunidade e o mercado, tende a trazer segurança jurídica, incentivo para o desenvolvimento tecnológico e posicionamento do país como lugar propício para aportes de investimentos no setor.

Quando se trata de criptoeconomia, percebe-se que este ecossistema se desenvolveu muito rápido ao longo dos últimos 16 anos, com considerável complexidade: há variadas espécies de ativos criptográficos e vários intermediários que desempenham uma gama de atividades distintas. Antes de regular, ao legislador é essencial compreender e classificar. Quando se pensa num marco legal de criptoativos, parte essencial da legislação deveria dedicar-se à construção de uma taxonomia do objeto, leia-se, dos próprios criptoativos.

Dentro do gênero criptomoedas, há pelo menos três espécies de ativos mais utilizados: (i) criptomoedas; (ii) tokens (de utilidade e de pagamento)⁹ e (iii) stable coins.¹⁰ A lei nº 14.478/2022 não apresenta esta distinção substancial. A ausência de compreensão adequada do legislador sobre o funcionamento, utilização e finalidade dos criptoativos terá como consequência uma legislação pouco eficiente e equívocos quando se trata da autoridade competente para atuar no setor, como se verá mais adiante.

9 Há outras espécies de *tokens* como os NFTs (*non fungible tokens*) – *tokens* não fungíveis, mas de forma geral os legisladores ao redor no mundo têm se preocupado com os que tem sido mais comercializados em termos de capitalização de mercado.

10 Em tradução livre poderiam ser chamadas de “moedas esáveis” pois tem seu valor atrelado a outro ativo, como dólar ou ouro, o que reduz um dos principais problemas relacionados às criptomoedas, sua alta volatilidade.

2. Prestadoras de serviços de ativos virtuais: as protagonistas da Lei.

Apesar da blockchain (sistema de rede distribuída que inicialmente amparou, do ponto de vista tecnológico, a emissão e circulação de criptoativos) ter sido concebida como um sistema de transmissão ponto a ponto (peer-to-peer) justamente para evitar a atuação de intermediários, resta claro que conforme a sociedade foi se apropriando da tecnologia sua utilização transmutou-se da ideia original.

Com o passar dos anos, foram surgindo as figuras dos intermediários, que apesar de viabilizarem facilidade de acesso aos usuários finais, também são responsáveis pelos maiores escândalos de incidentes de segurança, perda e roubo de criptoativos.

Quando se trata de regulação, um dos aspectos mais relevantes é determinar quem deverá suportar seu ônus. No âmbito da Instrução Normativa 1.888/ 2019 da Receita Federal do Brasil, por exemplo, atribuiu-se ao contribuinte (pessoa física ou jurídica) e à exchange o dever de informar sobre as operações realizadas com criptoativos observadas as imposições específicas previstas na instrução. A Lei nº 14. 478/2024, focou na figura dos intermediários do ecossistema de criptoativos, legalmente designados como “prestadoras de serviços de ativos virtuais”, conforme ementa da lei: “Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais”. Percebe-se que apesar de ter sido apelidada como marco legal de criptoativos, a referida lei é bem limitada e foca nos serviços de intermediação e seus prestadores.

Para viabilizar a emissão e negociação eletrônica de ativos financeiros, é necessária a atuação de uma série de agentes e prestadores de serviços regulados. Tais como instituições financeiras, provedores de infraestrutura de mercado financeiro, instituições integrantes do sistema brasileiro de distribuição de valores mobiliários ou profissionais dos mercados financeiro e de capitais (consultores, gestores, analistas, etc.).

De forma similar, para que haja funcionamento adequado do mercado eletrônico de ativos virtuais (Mercado de Criptoativos), esta mesma gama de atividades é exercida pelas *exchanges* e/ou por prestadores de serviços de informática.¹¹ O exercício das atividades necessárias para o bom funcionamento, regulação do mercado e proteção do investidor fica à cargo das *exchanges*, não é exercido ou prestado por empresas de informática. Na feliz expressão de Eduardo Salomão¹² Neto, o mercado de criptoativos, para funcionar, depende do envelopamento de uma série de atividades pela *exchange*.

O artigo 5º da Lei nº 14.478/22 enumera algumas atividades, mas deixa muitas fora da lista, como por exemplo: intermediação, atuação por conta e ordem, gestão de recursos de terceiros, gestão, discricionária ou não, de carteira administrada, consultoria, análise, distribuição, estruturação, serviços qualificados de infraestrutura de mercado financeiro (liquidação, física e financeira, registro, e controle pós-negociação).

Mais uma vez observa-se o paradoxo da repetição. Um ecossistema que foi projetado para evitar a atuação de intermediários e influências políticas e econômicas, replica toda a infraestrutura tradicional: intermediários, serviços e produtos parecidos como o que se tem no sistema financeiro tradicional (até os derivativos, protagonistas da crise de 2008 já existem no universo dos criptoativos). Sendo assim, vê-se com preocupação a exclusão de várias atividades do rol do art. 5º.

3. Definição de competências: criptoativos entre o BCB e a CVM.

O artigo 6º da Lei nº 14.478/22 prevê que um ato do poder

11 Estes prestadores de serviço (de informática, sistemas de informação e programação) criam aplicativos e interfaces mais amigáveis para facilitar a utilização pelo usuário final.

12 SALOMÃO NETO, Eduardo (2022). *As Atividades 'Bancárias' das Empresas de Criptoativos*. Disponível em: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8051-19>. Acesso em: 13 mai.

executivo federal determinará o órgão da administração pública responsável pela regulação do mercado de ativos virtuais. No dia 20 de junho de 2023, data de entrada em vigor da referida lei, entrou em vigor o Decreto Presidencial nº 11.563/23 prevendo que a regulação do mercado de ativos virtuais ficaria à cargo do Banco Central do Brasil (BCB). A possibilidade jurídica desta nova competência do BCB ser definida em decreto é controversa, existindo argumentos tanto favoráveis, quanto contrários à tal definição.

Aqueles que defendem a legalidade¹³ desta definição de competência via decreto do chefe do Poder Executivo Federal argumentam que: (i) a exigência de expressa de lei para a criação da autarquia não abrange a definição da competência do órgão; (ii) autarquia pode exercer qualquer atividade típica da administração pública, tal como regular (exercício de poder de polícia); (iii) descentralização e delegação de competências são princípios fundamentais das atividades da administração pública e prerrogativas do Presidente da República e do Ministro da Fazenda e (iv) o rol de competências listadas na lei de criação do BCB, é meramente exemplificativo.

Por outro lado, os que alegam tal atribuição de competência ser ilegal¹⁴ argumentam que: (i) a exigência de expressa de lei para a criação da autarquia abrange a definição da competência do órgão; (ii) o rol de competências listadas na lei de criação do BCB, é taxativo; (iii) a descentralização e delegação de competências da administração pública, tratada no Decreto-Lei nº 200/67, se refere ao (a) âmbito interno dos órgãos da administração pública direta, (b) à relação entre órgãos da administração pública direta; ou (c) aos órgãos da administração pública indireta com subordinação, ou seja, quando há uma relação direta de hierarquia na administração pública introversa.

13 Fundamentos legais: Art. 37, inciso XIX, da Constituição Federal de 1988; Arts. 10 e 11 da Lei nº 4.595/64; Art. 5º, inciso I, do Decreto-Lei nº 200/67; Art. 6º, incisos III e IV, do Decreto-Lei nº 200/67; e Arts. 11 e 12 do Decreto-Lei nº 200/67.

14 Fundamentos legais: Art. 37, inciso XIX, da Constituição Federal de 1988; Arts. 10 e 11 da Lei nº 4.595/64; Art. 5º, inciso I, do Decreto-Lei nº 200/67; Art. 6º, incisos III e IV, e 39 do Decreto-Lei nº 200/67; Arts. 11 e 12 do Decreto-Lei nº 200/67.

O BCB é autarquia especial vinculada ao Ministério da Fazenda, não subordinada à ela. A proteção da poupança popular é de competência direta do Ministério da Fazenda, trata-se de política pública. Verifica-se atualmente um aumento desarrazoado das competências do BCB. Pois, além de autoridade monetária, o BCB deve atuar como órgão regulador setorial do mercado financeiro (crédito, câmbio, pagamentos) e agente executivo internacional do governo federal. E, mais recentemente, com o PIX e DREX, instituidor de arranjo de pagamentos, desenvolvedor de tecnologia para prestação de serviços financeiros e provedor de infraestrutura de mercado financeiro. Ou seja, já há em curso um regime híbrido de atuação, misturando as funções como regulador e operador, como o Banco de Compensações Internacionais (BIS) vem defendendo desde 2005.

3.1. O papel da CVM na regulação dos criptoativos.

No momento atual, parece que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – assim como a maioria das pessoas e instituições dedicadas ao universo dos criptoativos – está em momento de aprendizagem institucional sobre o que exatamente são os criptoativos e como se diferenciam os *security tokens* dos demais. O problema é a forma como o teste para a definição de contrato de investimento coletivo¹⁵ vem sendo aplicado pela CVM, de maneira burocrática, aplicando as perguntas com conceitos abertos como se fossem tipos fechados (*checkboxlist approach*).¹⁶ Uma abordagem simplista que contribui pouco para a necessidade de uma análise aprofundada das características dos criptoativos para sua definição como valores mobiliários.

15 Art. 2º, inciso IX da Lei nº 6.385/76.

16 PALIS, Pedro Maruo (2020). *Tokens, Criptoativos e Contratos de Investimento Coletivo: Análise de Casos*. Trabalho de Conclusão de Curso sob a orientação do professor João Manoel de Lima Junior apresentado à FGV Direito Rio, como requisito parcial para a conclusão do curso de bacharel em Direito da Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/items/6021a511-f3e1-4afa-a4a2-2d2c3599737a>. Acesso em: 13 mai. 2024.

O papel da CVM na regulação do mercado de ativos virtuais dependerá muito da concepção e protagonismo que o órgão pretende ter. Por exemplo, se a CVM buscará ter definições mais abrangentes de *security tokens* para fins de ampliação de sua competência. Se fizer isso, verificar-se-ia no Brasil um conflito semelhante ao observado atualmente nos EUA entre a Comissão de Negociação de Contratos de Futuros de *Commodities* (CFTC) e a Comissão de Valores Mobiliários (SEC). Desde 2019, os criptoativos vem sendo considerados como mercadorias (*commodities*), regulados pela CFTC e a SEC vem tentando ampliar sua competência considerando-os como valores mobiliários (*securities*).

A ampliação da competência da SEC ao alargar o conteúdo do conceito de *security* (que já é abrangente) é possível, nos EUA, por um dos critérios do *Reves Test* que determina que a SEC deve regular um determinado ativo financeiro sempre que o ativo em questão não estiver sujeito à nenhuma outra norma ou regime protetivo específico.

Os participantes do mercado de criptoativos, ao seu turno, vem afirmando que os criptoativos não são valores mobiliários (*securities*) porque – em estruturas descentralizadas (DeFi) é impossível delimitar quem seriam os “terceiros” de cujos esforços dependeriam os retornos dos investidores (os resultados advirem do esforço do promotor ou de terceiros é um dos critérios do *Howey Test*).

No Brasil, a CVM, desde da inclusão do inciso IX no artigo 2º da Lei nº 6.385/76, vinha fazendo algo semelhante – alargando sua competência regulatória para novos ativos financeiros – ao considerar algumas estruturas financeiras de captação de poupança popular (num largo conceito de oferta pública) como valores mobiliários (tais como o investimento em “condo-hotéis” ou as cédulas de crédito bancário - CCBs).

Com isso, a CVM vinha se consolidando como órgão regulador de última instância (*regulator of last resort*), tal como a SEC, nos EUA, das operações de captação de poupança popular. E, conseqüentemente, ampliando a sua competência regulatória. Acontece que no Brasil, o órgão regulador de última instância das operações de captação antecipada de poupança popular sempre foi o próprio Mi-

nistério da Fazenda.¹⁷ O regimento interno do Ministério da Fazenda já atribuiu esta competência para várias de suas secretarias ao longo dos anos. Atualmente é a Secretaria de Prêmios e Apostas (SPA), mas, no passado, esta competência já foi da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) e da Secretaria de Acompanhamento Fiscal, Energia e Loterias (SEFEL).

A título ilustrativo, a tabela a seguir demonstra as diferenças entre as abordagens da SEC e da CVM na identificação e um ativo como valor mobiliário para fins de atuação:

Tabela 1 – Comparativo entre os critérios de definição de valores mobiliários EUA e Brasil

ESTADOS UNIDOS		BRASIL
<i>Howey test sec vs. Wj. bowey U.s. supreme court (1946)</i>	<i>Reves Test Reves vs. Ernst Young U.S. Supreme Court (1990)</i>	Rol taxativo e cláusula aberta de contrato de investimento coletivo do artigo 2º da Lei 6.385/76 e teste definido pela CVM em decisão administrativa.
Um investimento em dinheiro foi feito	A motivação das partes (comprador e vendedor do título) na operação foi negociar um investimento ou “comercial”	Ativos listados nos incisos I a VIII do artigo 2º da Lei nº 6.385/76
Em um empreendimento comum	O instrumento é ofertado publicamente para investimento ou especulação	Títulos ou contratos de investimento coletivo (Art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.385/76);
O investidor tem expectativa de obter lucros	As expectativas razoáveis do público investidor	Objeto de oferta pública; que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração (inclusive resultante de prestação de serviços);
Os lucros são derivados de esforços do “promotor” ou de terceiros	Se os contratos estão sujeitos a alguma regulação específica que reduza seu risco e torna desnecessária a aplicação do <i>Securities Act</i>	Rendimentos advêm do esforço do “empreendedor” ou de terceiros.

Fonte: Adaptado de ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; LIMA JUNIOR, João Manoel de.¹⁸

17 Conforme previsto até hoje, no artigo 39 do Decreto-Lei nº 200/67, entre 1971 e 2008, no inciso V do artigo 7º da Lei nº 5.768/71, e hodiernamente no regimento interno do Ministério da Fazenda.

18 ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; LIMA JUNIOR, João Manoel de. A Incidência das

Desde o voto do Diretor Marcos Pinto no julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11.593, em 22/1/2008, foi definido o “teste” brasileiro para definição de um contrato de investimento coletivo (nova espécie do gênero valor mobiliário). Os conceitos indeterminados do inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/76 foram subdivididos em um *checklist* composto por 6 perguntas:¹⁹ (i) há um investimento? (ii) o investimento é formalizado por um título ou por um contrato? (iii) o investimento é coletivo? (iv) o investimento dá direito a alguma forma de remuneração? (v) a remuneração tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor? (vi) os títulos ou contratos são objeto de oferta pública?

Como atualmente, no Brasil, o órgão regulador de última instância dos criptoativos é o Banco Central (à despeito da possível ilegalidade da forma como esta definição foi feita pela Lei nº 14.478/22 e pelo Decreto nº 11.563/23), e a CVM parece ter um bom histórico de relacionamento e diálogo interinstitucional com o Banco Central, é possível que esta tenha um papel mais comedido na regulação dos criptoativos ao longo dos próximos anos.

Considerações Finais.

Uma análise mais detida da modestíssima Lei nº 14.478/22, que tem apenas 14 artigos e deixa ampla margem de discricionariedade para a definição do regime jurídico aplicável ao mercado de ativos virtuais para o Banco Central, permite alguns apontamentos:

Normas Emanadas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nas Companhias Fechadas e Outros Tipos Societários. In: *Encontro Nacional do Conpedi*, 26, Brasília, DF. [Anais]. Florianópolis: CONPEDI, 2017. pp. 5-24. Disponível em: <https://site.conpedi.org.br/publicacoes/roj0xn13/1v8707b4>. Acesso em: 13 mai. 2024.

19 LIMA JUNIOR, João Manoel de (2022). O Bitcoin é um Valor Mobiliário ou um Ativo Financeiro? In: *Revista de Informação Legislativa*, v. 59, n. 236 (out/dez). Brasília: Senado Federal, pp. 209-235.

(i) talvez a própria noção de marco legal e limites da legalidade para o estabelecimento de regimes jurídico-regulatórios no Brasil possa estar se alterando. Com maior protagonismo da administração em detrimento da atuação do legislativo;

(ii) a Lei nº 14.478/22, no mínimo, traz algumas pistas sobre a possibilidade de identificação da natureza jurídica dos ativos virtuais como *títulos representativos* (sendo, portanto, uma nova espécie do gênero título de crédito criada para permitir circulação lícita de bens imateriais digitais);

(iii) a opção de política legislativa e regulatória de escolher o Banco Central do Brasil como responsável pela regulamentação do mercado de ativos virtuais pode ter inaugurado uma terceira fase na definição do órgão regulador de última instância das operações de captação de poupança popular no Brasil.²⁰

Neste sentido, é possível concluir que de um lado, os criptoativos que têm características de valores mobiliários (*security tokens*) são de competência regulatória da CVM; de outro, os criptoativos que funcionam como meios de pagamento (*payment tokens*) são de competência regulatória do Banco Central do Brasil.

A grande discussão ficaria restrita aos demais criptoativos que têm natureza jurídica de bens imateriais (*commodities*) e podem ser usados para captação de poupança popular. Em larga escala, de forma rápida e sem burocracia pela *internet* e telefone celular. Esta é a razão fundamental pela qual se regula o Mercado de Criptoativos e porque a definição de qual é órgão regulador de última instância des-

20 Entre 1971 e 2001, este órgão era o Ministério da Fazenda (por meio de sua Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE); entre 2001 e 2023, este órgão era a CVM; e a partir de 2024, o regulador de última instância das operações de captação de poupança popular passa a ser o Banco Central do Brasil.

te mercado importa tanto, trata-se de medida de proteção da poupança popular.

Percebe-se que a Lei nº 14.478/2022 apesar de não poder ser classificada como um Marco Legal de Criptoativos no Brasil é uma sinalização de que o país vê com seriedade este novo mercado e pretende regulá-lo. Espera-se que o esforço legislativo não cesse até porque há variados temas que ficaram de fora como a própria conceituação dos diferentes tipos de criptoativos, medidas de estabilidade financeira e de proteção do mercado, cooperação internacional (já que vários provedores estão fora do território nacional, mas captam recursos de pessoas e empresas situadas no Brasil), proteção e fomento da inovação.

Portanto, tudo que já foi positivado ou ainda está em discussão, certamente ainda precisará passar pelos testes da implementação prática, reflexão crítica e contencioso administrativo e judicial.

ANÁLISE CRÍTICA SOBRE O FINANCIAMENTO DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO NO BRASIL¹

CRITICAL ANALYSIS OF DEBTOR-IN-POSSESSION FINANCING IN BRAZIL

*Luís Armando Saboya**

Resumo: O presente artigo busca analisar, perfunctoriamente, a evolução do financiamento de empresas em crise (“*DIP Financing*” ou “Financiamento DIP”) na legislação falimentar brasileira. Para tanto, (i) parte da evolução do tema em outros ordenamentos jurídicos, notadamente dos Estados Unidos; (ii) apresenta a evolução normativa do instituto, a partir do Decreto-Lei 7.661/1945², até as Leis 11.101/2005 e 14.112/2020 – em especial, quanto à proteção de credores detentores de garantias reais; e, por fim, (iii) tece comentários sobre as alterações trazidas pela Lei 14.112/2020 no tocante ao *DIP Financing* e se tais mudanças, como introduzidas, atendem à finalidade almejada pelo legislador.

Palavras-chave: Insolvência. Recuperação Judicial. Financiamento DIP. Decreto-Lei 7.661/1945. Lei 11.101/2005. Lei 14.112/2020.

Abstract: This article aims to provide a perfunctory analysis of the evolution DIP Financing or Debtor-in-Possession Financing within the Brazilian bankruptcy legislation. To achieve this, it (i) examines the development of the subject in other legal systems, notably in the United States; (ii) presents the normative evolution of the insti-

1 Artigo recebido em 27.07.2023 e aceito em: 15.02.2025.

* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. *Visiting Research Scholar* na *University of Michigan Law School*. Mestre em Direito Constitucional – com foco nas relações privadas – pela Universidade de Fortaleza. Advogado. E-mail: luissaboya@hotmail.com

2 A partida do Decreto-Lei 7.661/1945 foi propositalmente realizada para delimitação do objeto de estudo.

tute from Decree-Law 7.661/1945 to Laws 11.101/2005 and 14.112/2020 – with particular emphasis on the protection of creditors holding secured interests; and finally, (iii) offers commentary on the changes introduced by Law 14.112/2020 regarding DIP Financing and assesses whether these alterations, as implemented, fulfill the intended purpose of the legislator.

Keywords: Bankruptcy. Reorganization. DIP Financing. Decree-Law 7.661/1945. Law 11,101/2005. Law 14,112/2020

Sumário: Considerações iniciais. 1. O financiamento de empresas em crise em outros ordenamentos jurídicos. 2. O financiamento de empresas em crise na legislação falimentar brasileira. 2.1. Decreto-Lei 7.661/1945; 2.2. Lei 11.101/2005. 2.3. Lei 14.112/2020. Conclusões.

Considerações Iniciais.

O financiamento de empresas é tema diretamente ligado ao desenvolvimento do direito comercial. A necessidade de alocação de capitais dentro das empresas, para que possam adquirir insumos, maquinário e outros ativos para a realização de suas atividades, bem como preservar fluxo de caixa para honrar seus compromissos, fez com que a circulação de capital se desenvolvesse em diferentes frentes, a exemplo dos financiamentos bancários, emissão de títulos pelas próprias empresas e venda de participação por meio do mercado de capitais.

Costumeiramente, o primeiro recebimento de recursos de uma empresa se dá pelo aporte feito pelos sócios para se tornarem titulares de participação societária. Por outro lado, não se pode esperar que a atividade econômica seja mantida única e exclusivamente por esse meio, uma vez que limitaria a circulação de riqueza e de capitais, a expansão de atividades e o próprio mercado de crédito³.

3 A palavra crédito tem origem na palavra “*credere*”, que vem de “confiar”. Portanto, para

Os financiamentos, em geral, ocorrem por meio de duas formas, quais sejam *equity* (em que o investidor se torna sócio da empresa) ou *debt* (em que o investidor se torna credor da empresa ou de um veículo que oferta dinheiro no mercado). A modernização dessas operações fez com que institutos de garantia fossem aperfeiçoados, de forma a reduzir o risco de inadimplemento e incentivar a circulação de crédito no mercado.

Exemplo dessa evolução foi a criação da alienação fiduciária em garantia, por meio da Lei nº 9.514/1997, que surgiu como alternativa à hipoteca para conferir maior segurança aos investidores, uma vez que os custos de execução da hipoteca, somados às dificuldades para excussão da garantia e satisfação da dívida, tornavam-na ineficiente e desinteressante. Com garantias mais sólidas, reduz-se o risco e, conseqüentemente, o valor do crédito em circulação.

Em se tratando de empresas em processo de recuperação, o tema se revela ainda mais sensível em razão do contraste existente entre devedor e financiador, uma vez que há (i) maior necessidade de crédito por parte do devedor e (ii) menor expectativa de recebimento por parte do financiador, dado o cenário de endividamento já enfrentado, além das limitações de disposição de patrimônio instituídas pelo regime jurídico da insolvência.

Diante dessa crise de confiança enfrentada pelo devedor, coube ao legislador criar mecanismos, ao longo do tempo, que gerassem incentivo à concessão de créditos a tais empresas, equilibrando-os aos riscos da operação. Tais mecanismos não são de simples elaboração, uma vez que o devedor já possui uma relação de credores que demandam tratamento paritário e costumam deter garantias já oneradas. Há, porém, um mercado de ativos estressados e de alto risco (“*distressed assets*” e “*high yield*”) que, com os incentivos corretos, pode ser desenvolvido e socorrer empresas em crise, a exemplo do que acontece nos Estados Unidos.⁴

que uma sociedade empresária se desenvolva, ela precisa estabelecer relações de confiança com outros agentes econômicos, em especial agentes financiadores.

4 Para aprofundamento do desenvolvimento do mercado de *DIP-Financing* nos Estados Uni-

Nesse cenário, surgem discussões sobre quais incentivos deveriam ser oferecidos ao “crédito novo”, se estes incentivos seriam sobrepostos aos credores já existentes e se eventuais garantias, já oneradas, poderiam ser novamente oferecidas em prol do novo financiamento. Ponto incontroverso, no entanto, é o de que, para que se aumentem as chances de sucesso da recuperação, deve-se incentivar a oferta de tais créditos. Segundo Bezerra Filho:

É unânime o entendimento de que não existe recuperação judicial possível sem o chamado “dinheiro novo”. Qualquer empresa em atividade normal necessita de crédito para poder implementar seus projetos, o que faz normalmente valendo-se de seus contatos no campo financeiro, assumindo empréstimos em bancos e colhendo dinheiro de investidores em geral. Essa necessidade de capital mais se acentua quando a empresa entra em recuperação judicial, já palmilhando um campo de crise confessada pelo próprio pedido de recuperação. Nesse momento em que mais necessita de aportes financeiros, o que ocorre sempre é que os financiadores acabam se retraindo, criando dificuldades intransponíveis para fornecimento de crédito.⁵

Na mesma direção, afirma Sacramone:

Para que possa manter sua atividade empresarial,

dos, e sua perspectiva em relação ao Brasil, recomenda-se a leitura de SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: um olhar alternativo - entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Márcia (Coord.). *Recuperação judicial: análise comparada Brasil - Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 97-123.

5 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falências comentada*, 16ª ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022. p. 324.

com o pagamento de seus fornecedores, empregados, contratos de aluguel ou demais serviços essenciais, notadamente diante de uma situação de iliquidez, a concessão de novo crédito poderá ser fundamental ao empresário em recuperação judicial. [...] A Lei Falimentar, nesse ponto, deveria criar estímulos para que os interessados em financiar os empresários em crise possam ter segurança jurídica nas contratações, bem como possam tutelar o risco de inadimplemento do devedor através da concessão de eventuais novas garantias ou do compartilhamento de garantias anteriores.⁶

Dias e Amora, em trabalho dedicado à análise da recuperação judicial de produtores rurais, reforçam a relevância do “dinheiro novo” para empresas em crise:

O financiamento durante a recuperação judicial é essencial para a sobrevivência do devedor. Sem o chamado “dinheiro novo”, as possibilidades de soerguimento são poucas. Tais recursos são essenciais para garantir a sobrevivência da empresa durante o período em que o plano de recuperação estiver sendo desenvolvido e ela começa a reconstruir a credibilidade com seus parceiros negociais.⁷

Diante da relevância do tema, conforme manifestações da

6 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 3ª ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. p. 580.

7 DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro; AMORA, Luís Armando Saboya. Garantias no financiamento pré e pós-concursal do agronegócio: a essencialidade para além do plano. In: SACRAMENTO, Alessandro Moreira do; EGAWA, Leonardo Nobuo Pereira; CAVASSANI, Marcelo Tesheiner (Coord.). *Direito Bancário e a Crise do Agronegócio*. 1. ed. São Paulo: Tirant Lo Blanch, 2024. p. 105.

doutrina acima citadas, o presente trabalho busca analisar, nos limites possíveis de um artigo científico, o tratamento legal dado pela legislação falimentar brasileira ao financiamento de empresas em crise e sua adequação à finalidade de estímulo de oferta de crédito. Como ponto de partida, procurou-se entender como o tema é tratado em outros ordenamentos jurídicos, com destaque para a legislação norte-americana. Na sequência, voltou-se ao ordenamento jurídico brasileiro, com partida do Decreto-Lei 7.661/1945, passando, na sequência, à Lei 11.101/2005 e, por fim, às alterações promovidas pela Lei 14.112/2020.

O recorte acima tem por objetivos (i) identificar que legislações foram pioneiras no tratamento da matéria; (ii) entender como se deu a evolução do tema perante a legislação brasileira; (iii) concluir se a opção adotada pelo legislador brasileiro encontra sintonia com ordenamentos jurídicos em que a regulamentação do financiamento de empresas em crise apresentou sucesso; e (iv) se, de acordo com a crítica doutrinária, a expectativa de incentivo da oferta de crédito a tais empresas foi atingida no Brasil.

1. O financiamento de empresas em crise em outros ordenamentos jurídicos.

Conforme apontado, é ponto incontroverso que boa parte dos empresários em estado de insolvabilidade dependem de crédito novo para reverter o cenário de crise. Nesse sentido, já em 2001, o Banco Mundial destacou no *Principle 18* de seu guia, chamado Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems⁸,

8 MUNDIAL, Banco. Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems, 2001. Disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/936851468152703005/pdf/481650WP02001110Box338887B01PUBLIC1.pdf>. Acesso em 14 jan. 2025. p. 48.

a importância de que a legislação de insolvência de cada país forneça subsídios ao devedor para acesso a novas fontes de financiamento.⁹

De acordo com estudo realizado por especialistas em direito de insolvência em 2010, a pedido do Parlamento Europeu, seria difícil uma harmonização de regras entre legislações de diferentes países, dadas as peculiaridades de cada ordenamento. Ainda assim, a Diretiva (UE) 2019/1023¹⁰ definiu 04 (quatro) premissas para a regulamentação da matéria, quais sejam (i) proteção contra nulidades que prejudiquem os credores; (ii) proteção ao financiador quanto à responsabilidade por prejuízo aos credores; (iii) possibilidade de confirmação do financiamento por autoridade judicial ou administrativa; e (iv) permissão para atribuição de prioridades de pagamento em relação a outros credores.

Antes, porém, da diretiva da UE, a UNCITRAL já havia estabelecido diretrizes para a regulamentação do tema em seu *Legislative Guide on Insolvency Law*.¹¹ Após apresentar a relevância do financia-

9 Princípio 18: Estabilização e sustentação das operações comerciais. A lei deve prever uma forma financeiramente sólida de financiamento prioritário para as necessidades comerciais urgentes e contínuas de um devedor durante o processo de recuperação, sujeito a garantias adequadas. Um dos principais problemas associados ao processo de recuperação é que, frequentemente, o devedor precisa de fundos líquidos urgentes para pagar fornecimentos essenciais de bens e serviços a fim de manter suas atividades comerciais. Quando existe uma perspectiva genuína de recuperação, o financiamento contínuo é frequentemente crucial. As leis de insolvência falharam em lidar com essa necessidade, mesmo em alguns países desenvolvidos. Uma lei de insolvência pode e deve abordar essa situação, concedendo poder para utilizar o caixa existente que possa estar empenhado ou constituir garantia, ou para obter novo financiamento com garantias e salvaguardas para o eventual reembolso desse financiamento. A lei pode fazer isso de várias maneiras, reconhecendo a necessidade e autorizando esse financiamento, e criando uma prioridade para o seu reembolso ao provedor. Quando o dinheiro ou os proventos de colateral devem ser utilizados, uma nova garantia ou colateral adicional pode ser fornecida para assegurar o reembolso. Frequentemente, essas proteções por si só serão inadequadas e seriam combinadas com restrições no uso dos fundos. (tradução nossa).

10 EUROPEIA, União. *DIRETIVA (UE) 2019/1023 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 20 de junho de 2019*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=EN>. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 30-31.

11 UNCITRAL. *Legislative Guide on Insolvency Law*. New York: United Nations Publication,

mento de empresas em crise, ele aponta 03 (três) objetivos que devem guiar as legislações de insolvência neste tema, quais sejam: (i) facilitar a obtenção de financiamento para a continuação ou sobrevivência dos negócios do devedor, ou para a preservação ou valorização dos ativos do patrimônio; (ii) garantir proteção adequada aos provedores de financiamento pós-recuperação; e (iii) garantir proteção adequada às partes cujos direitos possam ser afetados pela prestação de financiamento após o início do processo.

Na sequência, o guia legislativo apresenta sugestão de cláusulas que devem ser incorporadas às leis de insolvência para melhor tratamento do tema. Em síntese, as sugestões são no sentido de (i) facilitar o acesso a novo crédito para empresas em crise; (ii) permitir que credores ou o juiz do caso autorizem a assinatura de tais financiamentos; (iii) definir prioridade ao financiador, garantindo-lhe, pelo menos, seu pagamento antes dos demais credores; (iv) autorizar a concessão de garantias ao financiador e, caso tais garantias já tenham sido outorgadas, condicionar sua concessão à autorização do credor pré-existente; (v) eventualmente, autorizar a concessão de garantias já oneradas, desde que (a) o credor original detentor da garantia seja ouvido em juízo; o devedor comprove não ter acesso a outras formas de financiamento; e (c) os interesses do credor original sejam garantidos; e (vi) especificar que, em caso de conversão da recuperação em falência, o tratamento prioritário ao financiador será mantido.

Embora não exista padronização nas normas no direito estrangeiro, tem-se os Estados Unidos como pioneiro na matéria, local em que se adotou o termo *DIP Financing*. O país é referência no direito de insolvência desde o Século XIX, com a crise das ferrovias. Na época, criou-se a figura dos *receivers*, nomeados pelos juízes para proteção dos ativos da companhia. Estes *receives* podiam emitir *receiver's certificates* em nome companhia, que eram pagos com prioridade ab-

2005. Disponível em https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf. Acesso em 14 jan. 2025. p. 117-119.

soluta em relação aos demais credores, por serem consideradas obrigações do processo, não do devedor.

Em 1938, criou-se o *Chandler Act*, que regulamentou a figura do *trustee*, terceiro nomeado pelo juiz para conduzir os negócios da empresa em crise no lugar de seus administradores e ser responsável pela apresentação do Plano de Recuperação. A partir do *Chandler Act*, autorizou-se a emissão de certificados de dívida para obtenção de recursos, com prioridade sobre os créditos existentes, pelo *receiver*, *trustee* ou próprio devedor.

Com a introdução do *Bankruptcy Code* norte-americano, em 1978, criou-se uma seção específica para o *DIP-Financing*, denominada “*Obtaining credit*”. A relevância da criação do instituto do *DIP Financing* na legislação norte-americana é destacada pela doutrina. Segundo Dias, “o *DIP Financing* é o estímulo para muitos pedidos fundados no Chapter 11 da lei falimentar norte-americana, ao permitir que o devedor possa financiar suas operações e investimentos com novos créditos que são alocados em diversos níveis de prioridade, acima dos créditos preexistentes que não contavam com nenhuma garantia.”¹²

Importante destacar que, embora a “*Reorganization*” (instituto semelhante à Recuperação Judicial brasileira) seja regulamentada pelo *Chapter 11*, o *DIP Financing* é tratado no *Chapter 3*, dedicado à *Case Administration* (Administração do Caso), especificamente no *Subchapter IV*, dedicado aos *Administrative Powers*, ou seja, aos poderes que detêm os administradores das empresas em reorganização.

O subcapítulo acima citado possui seis seções (361-366), sendo uma delas dedicada *DIP Financing*.¹³ A primeira regra que traz a

12 DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. São Paulo: Forense, 2022. p. 116.

13 Trata-se da §364 do Subchapter IV do Chapter III do Title 11, cujo nome, como visto, é “*Obtaining credit*”.

legislação norte-americana sobre o tema diz respeito à dispensa de autorização judicial nos casos em que não há concessão de garantia, desde que o financiamento seja contraído no curso regular dos negócios, sendo classificado como despesas administrativas (as quais possuem privilégio sobre outros credores), a menos que o tribunal delibere em sentido contrário – hipótese que pode ser tratada como um financiamento ordinário.

Na sequência, caso não seja possível a obtenção de financiamento a ser lançado como despesa administrativa, a legislação apresenta as possibilidades em que o tribunal pode autorizar o financiamento com privilégios, quais sejam (i) prioridade de pagamento com relação a outras despesas; (ii) garantia de bem que não esteja onerado; ou (iii) garantia de bem sobre o qual já recai ônus de outro credor – hipóteses de financiamento extraordinário.

No caso de concessão de garantia sobre bem já onerado, o tribunal pode conceder privilégio ao crédito ofertado à empresa em reorganização, desde que o devedor comprove (i) a impossibilidade de obtenção de crédito por outros meios e (ii) a proteção adequada aos interesses do credor originário, que pode se dar (a) por pagamentos periódicos em dinheiro; (b) mediante reforço/substituição da garantia; ou (c) por qualquer outro benefício por ele aceito.

Ademais, no tocante à segurança da operação, adotou-se a *mootness doctrine*, garantindo ao agente financiador a manutenção das condições acordadas com o devedor – e autorizadas judicialmente – ainda que estas sejam reformadas em grau de recurso, a menos que se obtenha eventual efeito suspensivo. Neste caso, a manutenção dos privilégios outorgados depende da prova da boa-fé do financiador.¹⁴

Conforme se pode ver, a legislação norte-americana busca criar condições favoráveis à obtenção de recursos por devedores em

14 Cabe ressaltar que a *mootness doctrine* foi construída nos Estados Unidos jurisprudencialmente, a partir da interpretação da seção 363 (m) do *Bankruptcy Code*, que protege os negócios realizados de boa-fé por terceiros com empresas em recuperação mediante autorização judicial.

recuperação judicial, dando-lhes poderes para contratar livremente – quando não há oneração do patrimônio –; ou, quando necessária a constituição de garantias, prevendo possibilidades para que o devedor, mediante autorização judicial, possa constituir um negócio jurídico que confira segurança ao agente financeiro, outorgando-lhe garantias e privilégios dentro do processo de insolvência.

Ao fazer uma análise comparativa do *DIP Financing* entre diversos ordenamentos jurídicos, Gurrea-Martinez¹⁵ classificou os sistemas dos Estados Unidos, de Singapura e da Colômbia¹⁶ como aqueles que possuem forte estrutura de *DIP Financing*. No caso de Singapura, o *Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018* denomina o instituto de “*Super priority for rescue financing*”, regulamentado em sua Seção 67. Assim como nos Estados Unidos, foca-se na criação de mecanismos de proteção e incentivos para que agentes financeiros disponibilizem dinheiro à recuperanda.

Países europeus economicamente relevantes como Reino Unido, França, Alemanha, Itália, Países Baixos e Espanha foram classificados como países com fraco modelo de financiamento de empresas em recuperação (*Weak DIP financing regime*). Em virtude da Diretiva Europeia 2019/1023 e da pandemia decorrente do coronavírus, estes países tiveram mudanças recentes em suas regras de insolvência.¹⁷ Ainda assim, nenhum deles elaborou disposições suficientes que, aos

15 GURREA-MARTINEZ, Aurelio. The Treatment of Debtor-in-Possession Financing in Reorganization Procedures: An Economic and Comparative Approach. *Singapore Management University School of Law, Research Paper 3/2022*. Disponível em: https://insolvencylawacademy.com/wp-content/uploads/2022/09/The-Treatment-of-Debtor-in-Possession-Financing-in-Reorganization-Procedures_-An-Economic-and-Comparative-Approach.pdf. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 7.

16 No caso da Colômbia, o autor observa que o sistema de *DIP Financing* classificado como forte detém caráter temporário.

17 Reino Unido: *Corporate Insolvency and Governance Act* (2020); França: *Ordonnance n° 2021-1193* (2021); Alemanha: *StaRUG* (2021); Itália: *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza* (2019); Países Baixos: *Wet Homologatie Onderhands Akkoord* (2021); e Espanha: *Texto Refundido de la Ley Concursal* (2020).

olhos do autor, fossem capazes de incentivar o mercado de crédito a credores em reestruturação com estímulos semelhantes aos de Estados Unidos e Singapura.¹⁸

Ao comentar o tratamento do Financiamento DIP nos ordenamentos jurídicos em questão a partir das alterações que sofreram por influência da Diretiva UE 2019/1023, em trabalho publicado em 2023 (*i.e.*, já com todas as reformas em vigor), Gurrea-Martinez manteve tais países como sistemas com fraco incentivo ao *DIP Financing*. Segundo o autor:

*Other hybrid procedures, however, include certain provisions to facilitate DIP financing. For example, under the new restructuring procedure adopted in Germany and the Netherlands, lenders extending new credit to financially distressed firms can obtain a security interest that, under certain conditions, is protected against a potential avoidance action if the debtor ultimately ends up in a formal insolvency proceeding. This protection against avoidance actions also exists in Spain and Italy. In certain hybrid procedures, such as the French conciliation proceeding, new financing enjoys preferential treatment in the ranking of claims provided that various requirements are met.*¹⁹

Gurrea-Martinez, em sua classificação, ainda indicou uma po-

18 Análise feita a partir dos seguintes dispositivos: (i) Arts. 99 a 102 do *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza*; (ii) Arts. 375, 1.1. (i.e.i) e 384, 2.2. (f.) do *WHOA*; (iii) Arts. 242, 1, 1º e 10º, 667 e 668 do *Texto Refundido de la Ley Concursal*; (iv) Artigo L611-11 do *Code de Commerce*; (v) e Seção 12 do *StaRUG*.

19 GURREA-MARTINEZ, Aurelio. Debtor-in-Possession Financing in Reorganisation Procedures: Regulatory Models and Proposals for Reform. *European Business Organization Law Review*, v. 24, p. 555-582, 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s40804-023-00289-z>. Acesso em: 14 jan. 2025.

sição intermediária quanto à força do *DIP Financing* (“*Semi-strong DIP financing regime*”), nos quais se encontram as Filipinas, a Índia, a República Dominicana e o Brasil. Quanto a este último, destacou que as alterações legislativas introduzidas na Lei 11.101/2005 pela Lei 14.112/2020, que regulamentaram o *DIP Financing* no país, trouxeram um instituto com incentivos robustos à captação de novos recursos por empresas em recuperação judicial, apesar de não ser considerado com a mesma força que o instituto possui nos Estados Unidos e em Singapura.²⁰⁻²¹

2. O financiamento de empresas na legislação falimentar brasileira.

Para que se faça uma análise crítica do instituto do financiamento de empresas em crise atualmente regulamentado pela LFRE, necessário um estudo de sua evolução histórica. Por opção, elegeu-se o Decreto-Lei 7.661/1945 como ponto de partida, passando-se pela Lei 11.101/2005 para, ao final, chegar-se às mudanças promovidas pela Lei 14.112/2020.

2.1. Decreto-Lei 7.661/1945.

O Decreto-Lei 7.661/1945 não regulamentou o financiamento de empresas em crise. Por se tratar de legislação que não dispunha da recuperação judicial ou extrajudicial (e, portanto, não tinha em seu seio o princípio da preservação da empresa), mas da concordata, não

²⁰ *Ibidem.*, p. 12-13.

²¹ Para aprofundamento do estudo comparado do *DIP Financing* entre mais de 30 (trinta) jurisdições espalhadas por Ásia, América Latina, Europa, África e América do Norte, dentre elas os utilizados no presente estudo, recomenda-se a leitura dos trabalhos de Gurrea-Martinez, citados alhures.

havia tratamento moderno e adequado para financiamento de empresas em crise.

A concordata, diferentemente das recuperações, trazia ao devedor em crise uma possibilidade de pagamento da dívida com deságio em prazo definido pela legislação, o que limitava as possibilidades do devedor. Tanto é assim que, durante o processo legislativo que culminou na criação da Lei 11.101/2005, focou-se na elaboração de mecanismos eficientes para o soerguimento de empresas em crise.

No entanto, o Decreto-Lei 7.661/1945 dispunha, em seu art. 125²², que os créditos detentores de garantias seriam pagos tão logo estas fossem alienadas, descontadas apenas as despesas para sua administração. A prioridade absoluta de créditos detentores de garantia, porém, não foi mantida quando do advento da Lei 11.101/2005, conforme se verá a seguir. Por ora, importante compreender que o Decreto-Lei 7.661/1945 tratava os créditos com garantia com referida prioridade.

2.2. Lei 11.101/2005.

A proposta de uma nova Lei de Falências foi enviada pelo Poder Executivo federal à Câmara dos Deputados em 22 de dezembro de 1993. Na exposição de motivos, assinada pelo Ministro da Justiça Maurício Corrêa, afirmou-se que “com as transformações econômico-sociais ocorridas no País, a legislação falimentar não mais atende aos reclamos da sociedade, fazendo-se necessária a edição de nova lei, mais ágil e moderna”.²³ Em resumo, o Brasil buscou-se alinhar aos

22 Segundo o dispositivo, “vendidos os bens que constituam objeto de garantia real ou de privilégio especial, e descontadas as custas e despesas da arrecadação, administração, venda, depósito ou comissão do síndico, relativas aos mesmos bens, os respectivos credores receberão imediatamente a importância dos seus créditos, até onde chegar o produto dos bens que asseguram o seu pagamento.”

ordenamentos jurídicos internacionais, criando uma legislação de insolvência capaz de (i) conferir mecanismos de recuperação ao empresário em dificuldades financeiras; e (ii) realocar de forma eficiente os ativos em caso de falência.²⁴

Como visto, empresas em dificuldade financeira possuem menos acesso a crédito e dependem de novos financiamentos para melhorar suas chances de recuperação. Ainda assim, a Lei 11.101/2005 não trouxe dispositivos específicos sobre o financiamento de empresas em crise, conferindo aos agentes financeiros o mesmo tratamento de outros créditos surgidos após o início da recuperação em caso de falência, regulamentado pelos arts. 67 e 84, V.²⁵

Diante dessa classificação, o agente financeiro em nada se beneficiaria em caso de recebimento de garantia real na operação, vez que, nesta hipótese, o crédito seria pago como crédito concursal, com base no art. 83, II da Lei 11.101/2005 (diferentemente do Decreto-Lei 7.661/1945, em que tais créditos eram tratados com absoluta

23 BRASIL. Congresso Nacional. *Exposição de motivos do Projeto de Lei nº 4376, de 1993*. Disponível em: <https://imagem.camara.gov.br/Imagem/d/pdf/DCD22FEV1994.pdf#page=44>. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 57.

24 Caso haja interesse no aprofundamento da origem da Lei 11.101/2005, dediquei o primeiro capítulo de livro de minha autoria, denominado “Dez anos de contribuição do Superior Tribunal de Justiça à aplicação da Lei de Falência e Recuperação de Empresas no Brasil”, à descrição de seu processo legislativo.

25 Neste ponto, considerou-se a redação dos artigos antes da reforma trazida pela Lei 14.112/2020, quais sejam:

Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei. [...]

Art. 84. Serão considerados créditos extraconcursais e serão pagos com precedência sobre os mencionados no art. 83 desta Lei, na ordem a seguir, os relativos a: [...]

V – obrigações resultantes de atos jurídicos válidos praticados durante a recuperação judicial, nos termos do art. 67 desta Lei, ou após a decretação da falência, e tributos relativos a fatos geradores ocorridos após a decretação da falência, respeitada a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

prioridade). Somente com a constituição de alienação fiduciária seria possível majorar suas chances de recebimento, vez que ao credor seria facultado o pedido de restituição do bem de sua propriedade (nos termos do art. 149 da Lei 11.101/2005), o que dependeria de autorização judicial, conforme art. 66.

Note-se que a posição que o agente financeiro ocupará em caso de falência do devedor é de suma importância para a concessão do crédito. Afinal, se maiores forem as chances de recebimento do valor concedido, ainda que no pior cenário – o de quebra da companhia –, maior o interesse dos agentes financeiros em participar desse processo de soerguimento. Daí porque a concessão de privilégios mostra-se tão relevante, a exemplo do que é feito nos Estados Unidos.

De todo modo, ao contrário do que se deu na legislação norte-americana, o legislador brasileiro não criou dispositivos específicos quanto ao tema do *DIP Financing* em 2005. Com isso, as empresas em dificuldades não dispunham de incentivos para acesso facilitado a crédito, fato que reduzia suas chances de soerguimento. Afinal, conforme entendimento doutrinário já apresentado e reforçado por Munhoz²⁶, o financiamento DIP é fundamental para o sucesso da recuperação judicial. Ou seja, apesar de ter sido baseada na legislação norte-americana, replicando-se a adoção de mecanismos de recuperação de empresas ao invés da antiga concordata, a Lei 11.101/2005 apresentou inúmeras falhas ao longo do tempo, que tornaram sua prática desafiadora – sendo a ausência de regulamentação do *DIP-Financing* uma delas. As desilusões com a Lei 11.101/2005 são percebidas nas palavras de Saragiotto:

26 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Financiamento e investimento da empresa em crise. In: SANTOS, Assione, et. al. *Transformações no direito de insolvência: estudos sob a perspectiva da reforma da lei 11.101/2005*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 487.

Pois, foi neste ambiente que comemoramos a nova lei, que foi em muito baseada no famoso Capítulo 11 (*Chapter 11*) da lei de falências norte-americana. Mas agora, com o benefício de 14 anos passados da aprovação da lei, fica claro que tal entusiasmo ofuscou enormes desafios, que tornariam a prática de reestruturação tarefa muitas vezes hercúlea e frustrante, pois o que se tinha esperança de trazer previsibilidade, trouxe insegurança, onde se buscava atração de capital, incentivou-se a fuga, quando se via possibilidade de melhor coordenação entre os *stakeholders*, viu-se uma prática de atitudes unilaterais, uma espécie de “corrida maluca” entre credores em busca de qualquer ativo que estaria ao largo do processo judicial.²⁷

Foi em face destes desafios que se propôs uma série de mudanças na Lei 11.101/2005, sendo o financiamento de empresas em crise um dos pilares da reforma introduzida pela Lei 14.112/2020, que disciplinou o tema em sua Seção IV-A, denominada “Do Financiamento o Devedor e do Grupo Devedor durante a Recuperação Judicial”, por meio dos arts. 69-A a 69-F da lei. A análise crítica dos dispositivos incluídos pela reforma é passo fundamental para que seja avaliado o nível de satisfação da solução dada ao tema.

2.3. Lei 14.112/2020.

A Lei 11.101/2005, embora sucessora do Decreto-Lei 7.661/1945, que esteve vigente por aproximadamente 60 (sessenta)

27 SARAGIOTTO, Luiz Fabiano Silveira. DIP Financing: um olhar alternativo - entendendo a evolução deste instrumento no mercado americano e as perspectivas para seu desenvolvimento no mercado brasileiro. In: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Márcia (Coord.). *Recuperação judicial: análise comparada Brasil - Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 98.

anos, não gozou da mesma estabilidade de seu antecessor. Já no mesmo ano de sua vigência, foi apresentado o Projeto de Lei 6.229/2005 para alterá-la. Por regras do processo legislativo, os projetos de lei posteriores que buscaram modificar a Lei de Falências foram apensados ao PL em questão, cuja relatoria ficou a cargo do Deputado Hugo Leal.

Em 10/05/2018, o Poder Executivo apresentou o Projeto de Lei nº 10.220/2018, oriundo de trabalhos realizados por Grupo de Trabalho instituído pelo Ministério da Fazenda de acordo com a Portaria nº 467, de 16/12/2016, composto por juizes, advogados especializados, acadêmicos de direito e de economia, dentre outros. Embora aglutinado ao PL 6.229/2005, foi ele que trouxe a maior parte do texto que deu origem à Lei 14.112/2020.

Dentre seus princípios, encontra-se o fomento ao crédito. De acordo com a exposição de motivos que acompanhou o PL nº 10.220/2018:

A correlação entre a melhoria do direito dos credores e o aumento do crédito é demonstrada na literatura empírica sobre o tema. Uma consequência prática desse princípio é que o credor não deve ficar, na recuperação judicial, em situação pior do que estaria no regime de falência. Garantir *ex-ante* boas condições de oferta de crédito amplia a oferta de financiamentos e reduz seu custo.²⁸

Pautado neste princípio, o PL 10.220/2018 foi responsável pela proposta de inclusão da Seção IV-A, justamente para disciplinar o tema do Financiamento DIP. Na proposta, o texto contava com 09

28 BRASIL. Congresso Nacional. *Exposição de motivos do Projeto de Lei nº 10220, de 2018*. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1658833&filename=Tramitacao-PL%2010220/2018. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 68.

artigos, 15 parágrafos, 08 incisos e 02 alíneas. Já a redação final da seção instituída pela Lei 14.112/2020 é composta por 06 artigos e 03 parágrafos, o que revela considerável redução do texto inicialmente proposto.

De todo modo, importante conhecer a redação final que compõe a reforma para, na sequência, examinar se faltaram regras e quais normas do projeto original deveriam ter sido eventualmente mantidas.

Como ponto de partida, o art. 69-A dispõe que o juiz pode, após oitiva do comitê de credores e nos termos dos arts. 66 e 67 da Lei 11.101/2005²⁹, autorizar a celebração de contratos de financiamento com o devedor, garantidos pela oneração ou pela alienação de bens e direitos, seus ou de terceiros, pertencentes ao ativo não circulante, para financiar suas atividades e as despesas de reestruturação ou de preservação de valores dos ativos.

A menção aos arts. 66 e 67 parece redundante, uma vez que apontam (i) para a necessidade de autorização judicial para oneração de bens do devedor de seu ativo não circulante – exigência esta presente no art. 69-A –; e (ii) para a extraconcursalidade de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, fato que é percebido pela leitura do art. 84, inciso I-B. Aliás, neste ponto, deve-se destacar que o Financiamento DIP encontra-se acima das demais despesas contraídas pelo devedor durante a recuperação (art. 84, inciso I-E).

Ademais, a possibilidade de autorização de constituição de alienação fiduciária pode deixar dúvida quanto à posição do agente

29 Art. 66. Após a distribuição do pedido de recuperação judicial, o devedor não poderá alienar ou onerar bens ou direitos de seu ativo não circulante, inclusive para os fins previstos no art. 67 desta Lei, salvo mediante autorização do juiz, depois de ouvido o Comitê de Credores, se houver, com exceção daqueles previamente autorizados no plano de recuperação judicial. [...] Art. 67. Os créditos decorrentes de obrigações contraídas pelo devedor durante a recuperação judicial, inclusive aqueles relativos a despesas com fornecedores de bens ou serviços e contratos de mútuo, serão considerados extraconcursais, em caso de decretação de falência, respeitada, no que couber, a ordem estabelecida no art. 83 desta Lei.

financiador neste caso: se titular do direito de restituição (art. 149) ou da extraconcursalidade geral dos financiadores (art. 84, inciso I-B). Pela necessidade de incentivo ao financiador e pela própria natureza da garantia, entende-se que não se pode sugerir outra solução que não a do pedido de restituição. No mesmo sentido, Cavalli afirma:

Com isso, corre-se o risco de se interpretar, equivocadamente a meu ver, que o crédito do financiador garantido por alienação fiduciária em garantia é crédito extraconcursal (art. 84, I-B) e não pretensão restitutória (art. 85 c/c art. 149 da LRF). A interpretação deve ser pela senioridade, em razão do princípio da preservação da empresa.³⁰

Como se pode ver pela análise do dispositivo, não houve a conceituação de Financiamento DIP em caso de realização de empréstimos sem a outorga de garantia, como feito pela legislação norte-americana. Neste caso, o negócio jurídico contraído após o pedido de recuperação seria tratado conforme art. 67 e, em caso de convolação em falência, classificado como extraconcursal por força do art. 84, I-E, o que o colocaria em posição superior aos credores detentores de garantia real.

Na sequência, o art. 69-B dispõe que a modificação da decisão que autorizou o Financiamento DIP não pode alterar sua natureza extraconcursal, nem as garantias outorgadas ao financiador de boa-fé, caso o desembolso dos recursos já tenha sido efetivado, espécie de *Mootness Doctrine* que, como vimos, tem origem no direito norte-americano.

Bezerra Filho, ao destacar a importância da *Mootness Doctrine* para conferir segurança ao investidor, cita o exemplo do caso OAS,

30 CAVALLI, Cássio. O financiamento da empresa em recuperação na reforma da LRF. *Agenda Recuperacional*. São Paulo. v. 1, n. 11, p. 1-4, mar./2023. Disponível em: www.agendarecuperacional.com.br. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 3.

no qual “o negócio havia sido autorizado pelo juízo da recuperação, em decisão contra a qual foi interposto agravo. Quando o agravo foi julgado, mantendo a autorização para o negócio, não mais interessava ao financiador, pois o tempo decorrido desaconselhava, em termos de investimento, o negócio que anteriormente interessava ao fornecedor do dinheiro.”³¹

De fato, conferir estabilidade à decisão autorizativa do investimento, mesmo em caso de reversão pela instância superior, garante ao devedor atrair maiores financiadores sem perder o *timing* da operação, o que parece fazer toda a diferença em se tratando de empresas em crise, nas quais a injeção de dinheiro novo se faz ainda mais urgente e necessária. De acordo com Dias, “o dispositivo, louvável em seu propósito, assegura ao financiador que já tenha entregue os recursos ao devedor (a) extraconcursalidade de seu crédito em caso de falência, nos termos do art. 84 da LRE, e (b) a validade e eficácia da garantia outorgada”.³²

O art. 69-C traz a possibilidade de autorização de constituição de garantia subordinada sobre um ou mais ativos do devedor, pelo juiz, em favor de um agente financiador, com dispensa da anuência do detentor da garantia original. Neste caso, a garantia subordinada ficará, em qualquer hipótese, limitada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo objeto da garantia original. Referida regra não se aplica a qualquer modalidade de alienação fiduciária ou cessão fiduciária.

A exceção conferida à alienação fiduciária e à cessão fiduciária parece, a nosso ver, adequada, porquanto se está diante de garantias ofertadas mediante constituição de direito de propriedade – ainda que resolúvel –, hipótese em que não se poderia admitir um “concurso de garantias”, diferentemente do que ocorre com as garantias reais.

31 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falências comentada*, 16ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022. p. 325.

32 DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. São Paulo: Forense, 2022. p. 177.

Por outro lado, a regra geral parece trazer bastante incerteza para o agente financiador, uma vez que não aponta qual a avaliação será considerada para fins de pagamento do financiamento DIP. Não é incomum que, com as novas regras de alienação de ativos previstas no art. 142, os bens da massa falida sejam vendidos em valores bem abaixo dos de avaliação (a reforma afastou a aplicação do conceito de preço vil às vendas realizadas dentro da falência). Nestes casos, provável que não sobre qualquer excesso para o pagamento do financiador.

De todo modo, caso se faça uma avaliação positiva antes da concessão do financiamento DIP e ela se mostre correta quando da alienação, tem-se que o agente financeiro, por estar na segunda posição dentro da fila dos extraconcursais, terá chance consideravelmente maior de receber o valor de seu crédito, uma vez que o credor original somente receberá após o pagamento dos demais credores extraconcursais (art. 84) e dos trabalhistas (art. 83, inciso I).

Com isso, criou-se um paradoxo: o agente financiador, titular da garantia subordinada, terá maior expectativa de recebimento de seu crédito que o credor original no caso de falência, tratando-se de espécie de *priming lien*. Ao se constituir a garantia subordinada, portanto, seu titular acaba sendo recolocado em nível inferior ao novo credor, detentor da garantia subordinada. De acordo com Cavalli:

Para evitar a insegurança, a reforma deveria ter restaurado a prioridade absoluta do crédito com garantia real, nos termos do que previa o art. 125 do Decreto-lei 7.661/1945. Perdeu a oportunidade de fazê-lo e, assim, de restaurar a dignidade das garantias reais no direito brasileiro e, de quebra, assegurar prioridade de financiadores para fomentar empréstimos a empresas viáveis em recuperação judicial.³³

33 CAVALLI, Cássio. O financiamento da empresa em recuperação na reforma da LRF. *Agenda*

Dias, por sua vez, afirma:

O dispositivo em análise cria uma situação paradoxal: em geral, os ônus reais terão sido constituídos antes da recuperação judicial e, portanto, em garantia de créditos que estarão a ela sujeitos. Contudo, o crédito do financiador da ‘garantia subordinada’ do art. 69-C será tratado como extraconcursal na falência e pago em segundo lugar na ordem do art. 84, enquanto o credor titular da ‘garantia principal’ será concursal e seu crédito será pago pelo art. 83, inciso II, caso as forças da massa comportem o pagamento. Com isso, embora tenha ‘garantia subordinada’, o crédito do financiador terá privilégio de pagamento em relação ao da primeira garantia, o que subverte a lógica pretendida pela LRE e institui, por via oblíqua, uma espécie de *‘priming lien’*.³⁴

A hipótese nos transmite ainda mais insegurança por dispensar a manifestação dos credores potencialmente afetados quanto à proposta de financiamento. Enquanto o art. 69-A só exige a manifestação do Comitê de Credores (para o caso de oferecimento de garantias não oneradas), o art. 69-C é enfático ao dizer que o juiz não precisa ouvir o titular quando da constituição de garantia subordinada em favor do agente financeiro DIP. Trata-se de uma hipótese de *‘priming lien’*, portanto, sem a oitiva do credor titular da garantia.

Em caso de convalidação da recuperação judicial em falência antes de que os valores sejam liberados, o contrato de financiamento será automaticamente rescindido (art. 69-D). Por outro lado, as garan-

Recuperacional. São Paulo. v. 1, n. 11, p. 1-4, mar./2023. Disponível em: www.agendarecuperacional.com.br. Acesso em: 14 jan. 2025. p. 3.

34 DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro. *Financiamento na Recuperação Judicial e na Falência*. 2ª ed. São Paulo: Forense, 2022. p. 182.

tias constituídas e preferências são conservadas até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor antes da sentença de convolação.

O dispositivo é correto, por impedir que seja manipulada a lista de credores dentro de um iminente processo de falência. Caso as garantias e preferências fossem mantidas mesmo sem entrega de valores, o devedor poderia agir de modo a criar contratos com finalidade de privilegiar credores sem que estes sequer tivessem concedido crédito durante a recuperação, hipótese que traria prejuízo ao curso de credores diante da manipulação da ordem de pagamento.

Desse modo, ainda que o Administrador Judicial possa exigir o cumprimento dos contratos bilaterais após a decretação da falência, nestes casos o legislador optou pela rescisão automática. Segundo Sacramone:

Para evitar o aumento do risco provocado pela decretação da falência, caso os recursos financeiros não tenham sido integralmente transferidos, o administrador judicial da Massa Falida não poderá exigir o seu cumprimento pelo financiador. O contrato é automaticamente rescindido quanto à parte remanescente. Isso porque as garantias constituídas e preferências não serão desconstituídas, mas serão conservadas até o limite dos valores efetivamente entregues ao devedor antes da sentença de quebra.³⁵

Para parcela da doutrina, o entendimento fere o que dispõe o art. 117 da Lei 11.101/2005, que confere ao Administrador Judicial a possibilidade de manutenção dos contratos bilaterais. Bezerra Filho

35 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 3ª ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. p. 585-586.

afirma que “não haveria qualquer razão para considerar o contrato rescindido, não importando se houve ou não liberação integral.”³⁶

Na seqüência, a lei autoriza que o financiamento seja realizado por qualquer pessoa, inclusive credores, familiares, sócios e integrantes do grupo do devedor. Já as garantias podem ser ofertadas por qualquer pessoa ou entidade, mediante oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos, inclusive o próprio devedor e outros integrantes do grupo, estejam ou não em recuperação judicial (arts. 69-E e 69-F).

Nota-se um esforço do legislador para ampliar as possibilidades de concessão do financiamento, seja pelas pessoas que podem oferecê-lo, seja pelas pessoas que podem garanti-lo. É importante destacar que, se um terceiro oferece bem para satisfação da operação, tem-se a extensão da competência do juízo recuperacional para decidir sobre tais bens.

Sabe-se que o Financiamento DIP depende de autorização judicial e oitiva do comitê de credores. De todo modo, entendemos que, se ofertado por sócios e administradores do devedor, deve-se observar condições estritamente comutativas e práticas de mercado, sob pena de tais créditos serem classificados como subordinados por força do art. 83, inciso VIII, linha “b”. Segundo Bezerra Filho:

Se o financiador for o próprio sócio, é necessária bastante atenção a essa ressalva sobre as condições do negócio efetuado. O legislador pretendeu criar aqui um óbice para servir de alerta ao sócio sobre a higidez do negócio de financiamento realizado, vez que, como se pode intuir, negócios desse tipo (entre sócio e sociedade) po-

36 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falências comentada*, 16ª ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022. p. 327.

dem se prestar facilmente a tentar encobrir fraudes em prejuízo da massa falida.³⁷

Em linhas gerais, foram estas as alterações introduzidas pela Lei 14.112/2020 quanto ao tema do *DIP Financing*. Como já dito, houve substancial redução da proposta original apresentada pelo Projeto de Lei 10.220/2018 da Câmara dos Deputados. Dentre as disposições que foram afastadas, a principal consiste na exigência de apresentação de proposta com inúmeras exigências, o que poderia desincentivar os investidores em potencial.

Embora, novamente, o instituto tenha sido baseado no direito-norte americano, há diferenças substanciais entre o *DIP-Financing* disciplinado pelo *Bankruptcy Code* e o introduzido na Lei 11.101/2005. Para uma melhor visualização destas diferenças, criamos a tabela comparativa abaixo apresentada:

Tabela 1

Critério	Estados Unidos (§364 do Bankruptcy Code)	Brasil (Lei 11.101/2005, arts. 69-A a 69-F)
Tipos de Financiamento	- Sem garantias (<i>Unsecured Credit</i>): sem prioridade especial (§364(a)).	- Só é considerado Financiamento DIP se houver a constituição de garantia, mediante oneração ou alienação fiduciária de bens e direitos do devedor e de terceiros, para preservação da empresa e do valor dos ativos (arts. 69-A). Há uma “superprioridade” do Financiador DIP no caso de falência, sendo pago como crédito extraconcursal (art. 84-B), quando não for hipótese de pedido de restituição da garantia (art. 85).
	- Com prioridade administrativa (<i>Administrative Expense Priority</i>): obrigação de pagamento antes de outras dívidas (§364(b)).	
	- Com garantias (<i>Secured Credit</i>): pode incluir <i>superpriority liens</i> ou <i>priming liens</i> (§364(c)-(d)).	

37 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e falências comentada*, 16ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022. p. 328.

Garantias Aceitáveis	- Garantias podem incluir ativos livres de ônus ou ativos já vinculados a outros credores, com autorização judicial (§364(c)-(d)).	- Garantias reais e alienação fiduciária sobre bens do ativo do devedor e de terceiros (art. 69-A).
	- Podem ser criadas garantias "priming liens", que superam garantias pré-existentes, desde que os credores afetados sejam protegidos adequadamente (<i>adequate protection</i>) e seja comprovado que o administrador não consegue obter recursos por outros meios (§364(d)).	- O juiz poderá autorizar a constituição de garantia subordinada sobre bens já onerados, vinculada ao eventual excesso resultante da alienação do ativo (art. 69-C). Não há previsão de "priming liens" como no sistema norte-americano.
Autorizações Necessárias	- Para financiamentos simples, pode ser concedido sem audiência (§364(a)).	- O financiamento depende de aprovação judicial, mediante oitiva do Comitê de Credores (art. 69-A).
	- Para financiamentos com garantias ou superprioridade, é necessária autorização judicial. Credores afetados têm o direito de contestar (§364(c)-(d)). Exige-se a prova de que o <i>trustee</i> não possui outros meios de obtenção do crédito (§364(1)(A)).	- A lei não exige demonstração de que o devedor tentou obter o financiamento por outros meios, somente que o crédito será destinado à reestruturação da atividade ou preservação do valor de ativos (art. 69-A). - A constituição de garantias subordinadas não exige a oitiva do detentor da garantia original (art. 69-C).
Proteção dos Credores Preexistentes	- Obrigação de fornecer proteção adequada (<i>adequate protection</i>) para credores que possam ser prejudicados por garantias concedidas ao <i>DIP Lender</i> (§364(d)(1)(B)). O ônus da prova, no caso, é do <i>trustee</i> (§364(d)(2)).	- A lei não autoriza a criação de "priming liens" sobre ativos já onerados, mas somente de garantias subordinadas, hipótese em que os credores preexistentes sequer são ouvidos (art. 69-C)
	- Proteção pode incluir pagamentos em dinheiro, garantias substitutivas ou outras medidas que assegurem a posição dos credores (<i>adequate protection</i>), além da previsão de audiências antes da tomada de decisão pelo juízo da recuperação (§364(c)-(d)(1)).	- Apesar de não autorizar a criação de <i>priming liens</i> sob garantias já oneradas, o Financiador DIP terá preferência sob credores preexistentes no caso de falência (art. 84, I-B), sem que estes sejam ouvidos, uma vez que o art. 69-A só exige a oitiva do Comitê (que, se não constituído, será substituído pelo administrador judicial ou pelo juiz – art. 28).

Fonte: Elaboração Própria

Com base na tabela em questão, é possível perceber quão distante o modelo brasileiro se encontra do norte-americano. Ainda assim, Gurrea-Martinez, ao comentar a reforma introduzida na legislação brasileira sobre o *DIP Financing* para classificá-lo como *Semi-*

strong DIP financing provisions – conforme citado no segundo capítulo deste trabalho – trouxe aspectos positivos ao destacar que:

*In Brazil, a recent insolvency law has allowed debtors to provide DIP lenders with various forms of super-priority, including an administrative expense priority, a lien over unencumbered assets, and a junior lien. It also allows debtors to provide DIP lenders with a “fiduciary lien” consisting of a temporary transfer of property until the debt has been paid in full. All forms of super-priority associated with new financing require court approval in Brazil.*³⁸

De se lamentar a exclusão da disposição referente ao adiantamento de valores pelo agente financeiro de 10% do valor total do financiamento, mediante autorização judicial. A medida poderia traduzir uma ingestão célere para socorrer o devedor e auxiliá-lo em compromissos urgentes, o que não vincularia o devedor àquela proposta realizada. Ainda assim, entende-se que a atual redação não impede ao juízo recuperacional que delibere nesse sentido, se entender que o ingresso de capital é urgente e justificável.

Afastou-se, ainda, as regras relacionadas à oneração de bens já onerados, que poderia ser realizada caso respeitadas (i) a prioridade da garantia que é antecedente; e (ii) a condição de que a sobreposição das garantias relativas a um mesmo bem seja menor do que o valor do bem. Ademais, a supressão ou substituição da garantia, pela redação original, dependeria do consentimento expresso do credor titular da garantia – como no modelo norte-americano, exigência esta que foi expressamente dispensada pelo art. 69-C, como visto.

38 GURREA-MARTINEZ, Aurelio. Debtor-in-Possession Financing in Reorganisation Procedures: Regulatory Models and Proposals for Reform. *European Business Organization Law Review*, v. 24, p. 555-582, 2023. p. 12.

Como já apontado, a UNCITRAL recomenda em seu guia que a oneração de bem já dado em garantia deve observar o consentimento do credor titular, a exemplo do que é praticado nos Estados Unidos. A ideia não é dificultar a captação de recursos pelo devedor, mas equilibrá-la ao sistema de proteção de garantias, uma vez que, sem a anuência do credor titular, situações como a de recebimento prioritário do financiador (art. 84-B) em relação a ele (art. 83, inciso II) revela a sobreposição da garantia que deveria ser subordinada.

Tamanha é a falta de proteção ao credor detentor de garantia real que, ainda que o financiador forneça o crédito sem a constituição de garantia – dispensando-se, portanto, a necessidade de autorização judicial –, ele receberá, em caso de falência, de acordo com o art. 84, I-E da Lei 11.101/2005, acima, portanto, do credor detentor da garantia (art. 83, inciso II). Com tais disposições, vislumbra-se que instituições financeiras optem, hodiernamente, por garantias entregues em alienação fiduciária, o que limita o patrimônio de uma empresa que entra em recuperação judicial (e esteja, portanto, com indisponibilidade de bens para ofertar em garantia) e busque crédito novo, fato que tornará ineficiente os incentivos propostos pela reforma.

Por fim, deve-se mencionar a ressalva feita por Gurrea-Martinez de que, embora essencial para empresas em recuperação, um *DIP Financing* mal estruturado é capaz de destruir valor para credores, acionistas e para a sociedade em geral, criando distorções que beneficiem um grupo de credores em detrimento do restante, além de possibilitar a manutenção de empresas inviáveis no mercado, o que impediria a realocação eficiente dos recursos.³⁹

Nesse sentido, entendemos que o *DIP Financing* deve ser incentivado, mas sempre mediante análise do juízo competente e dos credores, pelo menos aqueles afetados pela criação de uma “nova

39 GURREA-MARTINEZ, Aurelio. Debtor-in-Possession Financing in Reorganisation Procedures: Regulatory Models and Proposals for Reform. *European Business Organization Law Review*, v. 24, p. 555-582, 2023. p. 572-573.

classe”. Como já dito, a lei deveria ter previsto a participação dos credores no processo deliberativo de concessão do novo crédito, especialmente porque, na ausência do Comitê, caberá ao Administrador Judicial ou ao juiz sua substituição, significando afirmar que, não raras vezes, os credores restarão excluídos desta decisão.

Conclusões.

O tema do financiamento de empresas em crise é naturalmente complexo, pois, como já dito na introdução, traz um paradoxo entre o devedor – que precisa do crédito com urgência, mas é incapaz de assegurar o pagamento da dívida e oferecer garantias firmes –; e o agente financeiro, que opera com a disponibilização de capital, mas reluta nesse perfil de investimento diante dos altos riscos envolvidos. Ainda assim, há um mercado de *high yield e distressed assets* que, com incentivos legislativos corretos, é capaz de se desenvolver no Brasil e aportar capital neste tipo de operação, garantindo-se às empresas em recuperação financiamento suficiente para que saiam da situação de crise.

A partir desta possibilidade, coube ao legislador criar mecanismos que pudessem assegurar o incentivo ao fornecimento de créditos a devedores, conforme recomendado por organizações internacionais como o Banco Mundial e a UNCITRAL, as quais, em estudos relacionados à recuperação de empresas, destacaram a importância do “dinheiro novo” para o sucesso de tais processos.

Este incentivo passa, especialmente, pela oferta de garantias e criação de privilégios ao agente financiador da empresa em crise, garantindo-lhe posição de destaque no rol de credores para o caso de falência. Nos Estados Unidos, o *DIP Financing* é fundamental para que as empresas norte-americanas em *reorganization* sejam capazes de reverter o cenário de dificuldade. Para tanto, precisou-se criar uma série de incentivos ao financiador, como a possibilidade de concessão de garantias já oneradas e a *mootness doctrine*, conferindo esta-

bilidade às operações – que fez com que esse mercado se desenvolvesse e criasse um perfil de investidores com apetite para os riscos do negócio, diante de maior segurança e retornos acima dos mercados de renda tradicionais.

Parece evidente que a Lei 14.112/2020 utilizou o modelo norte-americano para criação das regras do Financiamento DIP brasileiro. No entanto, o tema chamou atenção para problemas antigos e não resolvidos no tocante à ordem de pagamentos nos processos de falência, em especial quanto aos credores detentores de garantias reais, que já enfrentavam dificuldades com a redação original da Lei 11.101/2005 (uma vez que suas garantias não asseguravam o pagamento de seu crédito) e foram ainda mais preteridos pelas condições ofertadas aos novos financiadores da empresa, que passaram a ocupar posição de privilégio, significando dizer que, embora pudessem ser titular de garantia subordinada, teriam mais chances de recebimento que os credores originais na falência.

Ainda é cedo para que se afirme se os dispositivos serão ou não suficientes para possibilitar o acesso a crédito às empresas em recuperação – embora haja otimismo, especialmente em virtude da classificação feita por Gurrea-Martinez quanto à força da legislação brasileira no tocante ao instituto do *DIP-Financing*. Mas, parece-nos correta a crítica doutrinária quanto à falta de comunicação entre as diferentes classes de credores dentro da falência, criando paradoxos que colocam certos credores em condições de desvantagem, ainda que detentores de garantias, em relação a credores posteriores e não detentores de qualquer garantia. Neste ponto, o Brasil se encontra distante do modelo norte-americano, que confere maior segurança aos *secured creditors* nos processos de insolvência. A ausência de previsão quanto a manifestação prévia dos credores antes da deliberação sobre o financiamento DIP é outro ponto que ameaça o direito dos credores anteriores.

O que se imagina, pelas disposições criadas e pelos modelos de garantia atualmente utilizados pelos agentes financeiros, é uma

busca pela constituição de garantias mediante alienação ou cessão fiduciária, que proteja as instituições financeiras da possibilidade de criação de garantia subordinada pelo juízo recuperacional (especialmente em virtude da ressalva feita pelo art. 69-C, §2º). Com isso, as chances de empresas ingressarem em recuperação judicial sem bens para dar em garantia ao crédito novo aumentam e, conseqüentemente, a possibilidade de captação de recursos diminui.

Como se viu no direito norte-americano, a proteção do credor original é tão importante quanto a geração de incentivos ao novo credor, equilibrando-se o mercado de crédito sem que aquele que primeiro apostou na empresa seja rebaixado a condição inferior. A proteção ao crédito deve ser encarada com a mesma preocupação que a preservação das empresas, pois não existe manutenção da atividade econômica sem a disponibilização de fundos para custeio da atividade.

A regra, portanto, parece privilegiar os agentes financeiros do DIP-Financing quanto aos detentores de garantias reais anteriores no caso de falência, criando-se um desincentivo a este modelo de garantia em comparação à alienação fiduciária; que, por sua vez, limita a disposição de patrimônio do devedor que ingressa em recuperação e precisa de bens livres para atrair investidores. Um ciclo que parece vicioso, mas que, na visão deste autor, a prática, a jurisprudência e o mercado serão capazes de solucionar – como já fizeram noutros pontos de nossa lei vigente, especialmente pelo aumento contínuo dos pedidos de recuperação judicial no país, tornando-o cada vez mais fértil para soluções em matéria de insolvência.⁴⁰

40 Conforme dados do Serasa Experian, em outubro de 2024 bateu-se recorde de pedidos de recuperação realizados em um único mês desde a vigência da Lei 11.101/2005, com 1.899 pedidos registrados. Cf. SERASA EXPERIAN. Indicadores econômicos: pedidos de recuperação judicial. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

LICENCIAMENTO DE MARCA E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: ESTUDO DO CASO KLABIN¹

BRAND LICENSING AND RELATED PARTY TRANSACTIONS: KLABIN CASE STUDY

*Fernanda Farina Mansur**

Resumo: Este artigo explora as transações entre partes relacionadas, com ênfase especial no licenciamento de marcas dentro de grupos societários, usando o Caso Klabin como um estudo de caso. Demonstrou-se a importância de uma avaliação cuidadosa das marcas para assegurar transações equitativas, destacando a necessidade de mecanismos robustos de governança corporativa para prevenir práticas prejudiciais e proteger os interesses dos acionistas minoritários. O Caso Klabin demonstra os desafios envolvidos em contratos de licenciamento de marcas intragrupo, oferecendo insights valiosos sobre a governança e a regulamentação dessas transações. O artigo contribui para a literatura ao trazer luz aos contratos de licenciamento de marcas intragrupo como uma transação com partes relacionadas que merece atenção especial.

Palavras-chave: Licenciamento de marcas. Governança Corporativa. Transações entre Partes Relacionadas. Caso Klabin. Tunneling.

Abstract: This article explores related-party transactions, with a special emphasis on brand licensing within corporate groups, using the Klabin Case as a case study. It demonstrates the importance of

¹ Artigo recebido: 12.08.2024 e aceito: 17.02.2025.

* Doutoranda e Mestre em Direito dos Negócios pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas –FGV-SP. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. Advogada atuante na área de direito societário e mercado de capitais.

careful brand evaluation to ensure equitable transactions, highlighting the need for robust corporate governance mechanisms to prevent harmful practices and protect the interests of minority shareholders. The Klabin Case illustrates the challenges involved in intra-group brand licensing contracts, offering valuable insights into the governance and regulation of these transactions. The article contributes to the literature by shedding light on intra-group brand licensing contracts as a related-party transaction that deserves special attention.

Keywords: Brand Licensing. Corporate Governance. Related-Party Transactions. Klabin Case, Tunneling.

Sumário: Introdução. 1. O contrato de licenciamento de marcas. 2. A difícil tarefa de precificar uma marca. 3. Licenciamento de marcas dentro dos grupos societários. 4. O caso Klabin como paradigma para potenciais problemas. 5. Reflexões a partir do caso Klabin. Conclusão.

Introdução

As transações entre partes relacionadas são um tema amplamente discutido quando se estuda governança corporativa e que preocupa a regulação das companhias abertas.² O tema gera tanto interesse e preocupação, em especial por causa da infinitude de for-

2 O tema das transações entre partes relacionadas teve sua importância para o direito societário e o ambiente de negócios amplamente considerada recentemente quando da edição da Lei dos Ambientes dos Negócios (Lei nº 14.195/2021), sendo discutido como a melhoria da regulação dessas espécies de transação aumentaria a colocação do Brasil no até então existente ranking do *Doing Business* do Banco Mundial. As discussões resultaram em alteração legislativa no tema das transações entre partes relacionadas. A relevância destas transações para o mercado de capitais também fica evidenciado nos Planos Bienais de Supervisão Baseada em Riscos da Comissão de Valores Mobiliários. No biênio de 2023-2024, o tema foi considerado um risco relevante que merecia supervisão (Risco CVM nº 2), continuando previsão que já era existente no biênio 2021-2022 (Risco CVM nº 3).

mas que estas transações podem tomar, visto que, ao menos em tese, qualquer transação de mercado poderia ocorrer entre partes relacionais. No caso brasileiro, ainda maior atenção se dá na medida em que convivemos com um mercado em que muitas companhias se organizam dentro de grandes grupos societários e, potencialmente, poderiam realizar tais transações entre empresas do grupo.

As transações entre partes relacionadas também ganham atenção especial porque tais transações nem sempre precisarão – ou deveriam – ser evitadas. Inclusive, a depender da transação, quando realizada entre partes relacionadas dentro de um grupo societário, por exemplo, ela poderá ser mais eficiente, em razão dos custos de transação que são reduzidos, do que se feita normalmente no mercado. A controvérsia nestas transações se dá porque tais transações ocorrem em um potencial conflito de interesses, razão pela qual a legislação societária se preocupa em garantir que tais transações ocorram de forma comutativa dentro dos grupos societários.³

Uma das transações entre partes relacionadas que podem ocorrer dentro de um grupo societário e que se vê pouco tratada na doutrina é o contrato de licenciamento de marcas. Em diversos casos, dentro de um grupo, tem-se que uma sociedade – por vezes a *holding*⁴ – detém todos os direitos de marca que serão explorados pelo grupo. E, portanto, para que as demais sociedades deste grupo possam realizar suas atividades com os usos das marcas devidas, é necessária a realização de um contrato de licença de uso entre as socieda-

3 Conforme prevê o artigo 245 da Lei nº 6.404/1976, nos seguintes termos: “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

4 Por holding, nesse artigo, considera-se a sociedade que possui e controla participações acionárias em outras sociedades, sendo em regra não operacional e geralmente estando no topo de uma estrutura de um grupo, sendo seus acionistas pessoas físicas que serão as controladoras indiretas das subsidiárias da *holding*.

des dentro do grupo. E situação como a descrita já foi objeto de análise junto à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

O Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009118/2019-41 (“Caso Klabin”), julgado em maio de 2022 pelo Colegiado da CVM, trouxe luz a este tema muitas vezes negligenciado quando falamos em transações entre partes relacionadas. No caso em questão, discutiu-se a atuação do Conselho de Administração da Klabin S.A. (“Klabin” ou “Companhia”) no que toca à celebração de contrato de licenciamento de marcas entre a Companhia, na condição de licenciada, e outra sociedade detida pelos seus controladores, a qual era detentora das marcas relativas aos produtos da Klabin, na condição de licenciante. Tal contrato previa, em contrapartida do uso das marcas pela Klabin, o pagamento de *royalties* à sociedade detentora das marcas e, portanto, indiretamente, aos controladores da Klabin.⁵

Pouco se vê na literatura sobre o uso de contratos de licenciamento de marcas como transações entre partes relacionadas que potencialmente tirariam valor da companhia – o chamado *tunneling* na literatura.⁶ A questão do licenciamento de marcas intragrupos é mais abordada na literatura no que diz respeito ao preço de transferência⁷ e ao uso destes instrumentos para transferir lucros entre empresas do grupo em diferentes jurisdições e evitar tributações mais elevadas. Inobstante, sendo licenciamento de marcas ou não, o contrato firmado entre entes de um mesmo grupo societário se trata de uma típica transação entre partes relacionadas e, dessa forma, deveria respeitar critérios de comutatividade.

5 O caso e as partes envolvidas na transação serão esmiuçados no Capítulo 4 deste artigo.

6 Aqui usamos o termo *tunneling* cunhado por La Porta *et. al*, nos seguintes termos: “We use the term “tunneling” narrowly to refer to the transfer of resources out of a company to its controlling shareholder (who is typically also a top manager)”. Ver mais em: JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Tunneling. *American Economic Review*, Nashville, v. 90, n. 2, p. 22-27, 2000.

7 Usualmente referido como “*transfer pricing*”.

Dessa forma, vemos que o contrato de licenciamento de marcas, realizado dentro do grupo societário, deve ser tratado como a transação entre parte relacionada que o é. E, assim, os instrumentos de governança corporativa e a aplicação da legislação societária e regulamentação de mercado que buscam garantir a equidade de tais transações deverão ser ali aplicados.

Por isso, o que este artigo buscará entender é, a partir da reconhecida possibilidade e existência de celebração de contratos de licenciamento de marcas intragrupos, quais são as complexidades inerentes à celebração deste contrato entre partes relacionadas e como tais licenciamentos poderiam expropriar acionistas minoritários de determinadas companhias do grupo empresarial. Tudo isto com o pano de fundo do contexto de um caso real levado à análise do colegiado da CVM.

Para atingir este objetivo, primeiro abordaremos as complexidades inerentes à celebração do contrato de licenciamento. Para isto, este artigo irá, inicialmente, conceituar o contrato de licenciamento de marcas e as contrapartidas normalmente nele previstos. Este ponto é importante para que compreendamos o que deverá ser observado em tais transações e onde, eventualmente, nestas negociações poderia haver pontos não comutativos. Após compreender o instrumento em si, buscaremos entender como é possível a valoração de uma marca e, portanto, como em tese deveria se dar a precificação da contrapartida financeira em um contrato de licenciamento de marcas. Este ponto será importante para que seja possível entender o que seriam as condições de comutatividade em um contrato de tal natureza.

Compreendido os aspectos relevantes para nossa análise da marca e do contrato para o seu licenciamento, buscaremos na literatura o que é dito a respeito da possibilidade de *tunneling* por meio da celebração de contratos de licenciamento de marcas – e já podemos adiantar que a literatura até o nosso conhecimento só se debruçou sobre este tema em relação aos grupos societários da Coréia do Sul. Examinaremos a estrutura de governança corporativa necessária

para regulamentar e supervisionar essas transações, enfatizando a necessidade de mecanismos robustos para evitar práticas de *tunneling* e proteger os interesses dos acionistas minoritários.

A seguir, repassaremos o caso Klabin e compreenderemos as minúcias do caso para que se possa entender quais são os problemas e discussões que poderiam advir de um contrato de licenciamento de marcas celebrado entre empresas de um mesmo grupo. O caso nos ajuda a ilustrar os desafios legais e de governança que emergem dessas práticas. Este caso exemplifica as questões legais e as implicações práticas, servindo como um paradigma para a discussão sobre equidade e eficiência nas transações entre partes relacionadas. Examinada teoria e analisado o caso concreto, teceremos algumas reflexões a respeito das principais lições que podemos retirar deste caso, os pontos de atenção que devem ser observados e como poderia a governança corporativa ajudar a mitigar problemas inerentes a este tipo de contratação.

1. O contrato de licenciamento de marcas.

A marca é um elemento do negócio empresarial de extrema importância e multifuncional. Podemos considerá-la o “*agente individualizador dos produtos*”,⁸ identificando produtos ou serviços. Ela faz parte de todo o rol de bens decorrentes de propriedade intelectual que uma empresa poderá ter. Ela é caracterizada como “*sinais distintivos visualmente perceptíveis, não compreendidos nas proibições legais*”.⁹ O ponto essencial da marca é a distinção que ela cria, sendo um sinal que indica e identifica o negócio que a detém.

8 ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo, ADOURIAN, Eva Haig. A Revolução das Marcas: do direito industrial à propriedade intelectual. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 16, p. 225-259, 2003.

9 Conforme artigo 122 da Lei de Propriedade Industrial (Lei nº 9.279/1996).

A marca tem tamanha importância para um negócio que por muito tempo havia a discussão na doutrina se a marca poderia ser transferida sem a transferência do negócio como um todo.¹⁰ Em nosso Código de Propriedade Industrial de 1945 a marca era sequer passível de alienação sem que fosse alienado o estabelecimento comercial,¹¹ de forma que poderíamos dizer que já houve época em que o estabelecimento comercial e marca se confundiam.

Hoje este entendimento já é superado e a transferência e/ou licenciamento das marcas é algo não só permitido como comum em muitos negócios. Por exemplo, toda a sistemática de franquias, tão comum no Brasil e no mundo, se baseia em grande parte no licenciamento de uma marca, da franqueadora, para as franqueadas. E as franqueadas, ao utilizar a marca (e outros elementos característicos de uma franquia) do franqueador cria no consumidor uma expectativa a respeito do produto que está sendo oferecido.¹²

O meio que se dá o licenciamento de uma marca é pelo contrato de licença ou licenciamento,¹³ que pode ser definido como o contrato pelo qual o titular de uma marca atribui a um terceiro o direito de utilizar a marca em seus próprios produtos e atividades econômicas, em um território específico e geralmente de modo temporá-

10 GRISMORE, G.C. Assignment of Trade Marks and Trade Names. *Michigan Law Review*, Michigan. v. 30, 1931, p. 489-503.

11 Art. 143 do Decreto- Lei nº 7.903/1945.

12 Sobre a diferença de um contrato de franquia e um contrato de licenciamento de marca: “O contrato de licença de exploração de marca ou *licensing agreement* distingue-se do contrato de *franchising* na medida em que este, além de incluir uma licença de exploração de marca, é composto por outros elementos como a transferência de *know-how* e a prestação de assistência técnica ao franquiado, que fica, por seu turno, obrigado a seguir instruções e diretrizes do franquiador. No contrato de *franchising*, há exploração de uma ideia ou imagem empresarial e não só de uma marca.” AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. *Direito da Moda, Asprint*, 2019, p. 53-77. p.57.

13 A previsão a respeito da possibilidade do licenciamento das marcas está no art. 130, II da Lei nº 9.279/1996 (Lei de Propriedade Industrial).

rio e oneroso.¹⁴ Este contrato pode trazer benefícios tanto para o licenciante (titular da marca) que consegue, por exemplo, entrar em mercados que lhe são muito onerosos de ingressar, quanto para licenciado, que pode se beneficiar da projeção de uma marca já consolidada por outrem.¹⁵

O sinalagma, em regra, nos contratos de licenciamento de marca é para o licenciante o dever de proporcionar a exploração da marca e para o licenciado o de explorar a marca e pagar a contrapartida nas condições definidas contratualmente.¹⁶ Há, ainda outras obrigações que podem ser previstas em um contrato de licenciamento de marca, como a duração do contrato, a exclusividade na exploração em determinado território, controle de qualidade da exploração da marca, entre outras.

A principal obrigação será a contraprestação pecuniária – e será ela também que usualmente resultará em discussões a respeito da comutatividade da contratação. Esta contrapartida poderá ser fixa, variável ou mista. Sobre a contrapartida:

A contrapartida pode ser fixa, variável (determinada em função do volume de negócios ou do lucro obtido pelo licenciado ou uma percentagem do preço de venda dos produtos) ou mista (a uma parte fixa adita-se uma parcela variável). Habitualmente é pago um valor inicial de montante fixo (direito de entrada ou *initial fee*) a que acresce a satisfação de prestações periódicas de montante variável durante o tempo em que perdure a relação contratual (*royalties*).¹⁷

14 AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. Direito da Moda, *Asprint*, 2019, p. 53-77. p.54

15 OLAVO, C. *Contrato de licença de exploração de marca*. Coimbra: Almedina, 2005.

16 AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. Direito da Moda, *Asprint*, 2019, p. 53-77. p.56

17 *Ibidem*, p.57

Portanto, vemos que não há somente uma maneira de contrapartida pecuniária do contrato de licenciamento de uma marca, podendo ser elaborado o pagamento para além dos tradicionais *royalties*. Portanto, não são somente os valores que deverão ser observados, como também a forma que se dará o repasse da monta. E sobre os valores e qual seria o valor comutativo de contrapartida em um contrato de licenciamento de marcas, entramos no campo complexo de como se dá a valoração de uma marca.

2. A difícil tarefa de precificar uma marca.

Como vimos, uma das obrigações geralmente previstas no contrato de licenciamento de marcas é a contrapartida pecuniária, que poderá se dar de forma fixa, variável ou mista. Ainda que não se esteja falando da transferência da marca como um todo, e sim de um licenciamento, a precificação dos valores a serem pagos pelo uso da marca terá relação com o valor dessa marca. Parece evidente que uma marca que valha mais será licenciada por um valor maior do que a marca que vale menos.

Ocorre que a valoração de uma marca é um ponto bastante discutido, em especial considerando a dificuldade de realizar a avaliação de uma marca. Por se tratar de um ativo intangível e que, por muitas vezes, se confunde, com o próprio negócio, a avaliação de uma marca para negociação de um contrato de licenciamento torna-se desafiadora.

Pensemos no exemplo da marca Coca-Cola. Como seria possível valorar esta marca para o licenciamento sem a alienação do negócio como um todo. A marca, em si, teria algum valor se não fosse acompanhada pela receita do refrigerante que garante que seja aquele refrigerante específico? Talvez sim – talvez as pessoas só comprem a Coca-Cola por ser a Coca-Cola, sem se preocupar com o sabor. Mas isso leva também à questão no sentido inverso: a receita especial da Coca-Cola teria tanto valor sem estar acompanhada pela marca Coca-

Cola? As pessoas comprariam a “Fulano-Cola” no lugar da Coca-Cola se ela tivesse exatamente o mesmo sabor que a última?

Estas reflexões são importantes quando estamos falando de contrato de licenciamento de marcas entre empresas de um mesmo grupo, tendo em vista que o que se exige das transações entre partes relacionadas não é que elas não ocorram, e sim que ocorram em condições de comutatividade. Quando fala em transações entre partes relacionadas relativas a grupos societários, a Lei 6.404/1976, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, o faz pensando na responsabilidade dos administradores, os quais não poderão “*em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado*”.¹⁸

Vemos, portanto, que o que a legislação pátria exige a respeito das transações entre partes relacionadas intragrupos é que elas ocorram em condições de comutatividade ou que haja a compensação adequada. Para isso, portanto, é necessário entender qual seriam as condições comutativas – isto é, de mercado – do licenciamento de uma marca. Por sua vez, a análise das condições de mercado do licenciamento de uma marca passará pela avaliação dessa marca e pela compreensão de como seria a remuneração do licenciamento de uma marca normalmente no mercado, para outra empresa de fora do grupo.

Como mencionado, há uma dificuldade técnica na avaliação de uma marca, diante da sua intangibilidade. Essa dificuldade, ainda, ganhará mais uma camada de complexidade na medida que o licenciamento de uma marca se estende no tempo. Sobre isso, se vislumbra o problema indicado por Calder e He¹⁹ de que as marcas geral-

18 Art. 245 da Lei 6.404/1976.

19 HE, Junnan; CALDER, Bobby. The Experimental Evaluation of Brand Strength and Brand Value. *Journal of Business Research*, Amsterdã, v. 115, p. 194-202, 2020.

mente são vistas como um gasto mais do que como um investimento, de forma que não há o hábito nas empresas de as avaliarem continuamente. Assim, se não há uma conduta de avaliação continuada dentro das empresas, como seria possível também analisar as condições de comutatividade de um contrato de prestação continuada como é o caso do contrato de licenciamento de marcas? Lembremos que este contrato se estende no tempo, de forma que poderia ser necessária a revisão das contraprestações na medida em que a marca se desenvolve e se valoriza ou desvaloriza.

E por que, se este artigo não se trata de uma tentativa de estabelecimento de uma metodologia de avaliação de marcas, estamos tentando demonstrar a complexidade que envolve a avaliação do valor de uma marca? Porque a comutatividade de uma transação entre partes relacionadas inevitavelmente passará pela análise do valor negociado em uma operação. Para ver se um licenciamento de marcas ocorreu em condições comutativas, teríamos que analisar se os valores repassados a título de *royalties* são ao menos semelhantes àqueles que ocorreriam numa relação normal de mercado com terceiros não relacionados. E a negociação do valor dos *royalties* inevitavelmente perpassa a análise do valor da marca. Portanto, quando algum órgão da sociedade – seja um comitê, seja o conselho de administração, seja a diretoria – for avaliar um contrato de licenciamento de marcas intra-grupo, a questão de qual seria o valor das marcas licenciadas deveria ser analisado.

Há estudos, da área da administração de empresas, que busca entender o que motiva e precifica os *royalties* em contratos de licenciamento de marcas. Um destes estudos mostrou quatro fatores que motivariam tais taxas, considerando o valor da marca: (a) a maior proteção aos direitos de propriedade intelectual tendem a reduzir as taxas de royalties, uma vez que reduzidos os custos de monitoramento; (b) o tamanho do mercado, uma vez que mercados maiores permitiriam um maior valor da marca; (c) a duração do contrato e sua exclusividade, visto que contratos de longa duração e exclusivos tendem a resultar em taxas de *royalties* mais baixas; e (d) pagamen-

to mínimos estão positivamente associados a taxas de *royalties* mais altas.²⁰

Portanto, para a precificação de um contrato de licenciamento de marcas, vemos que não é somente um processo de avaliação do bem marca que deverá ser considerado pela administração da companhia. Na negociação deste contrato dentro de um grupo societário, também deverão ser observadas outras condições, como à proteção dada às marcas pelo ordenamento jurídico, o mercado em que ela está inserida, as condições contratuais, entre outras. Ainda, se estabelecido um contrato de prestação continuada, provavelmente seria necessária uma avaliação continuada do valor da marca, em que pese isso não parecer ser habitualmente feito nas companhias.

3. Licenciamento de marcas dentro dos grupos societários.

Compreendido o que é o contrato de licenciamento de marcas e as suas características, bem como a complexidade que envolve a valoração de uma marca e da contrapartida financeira existente nestes contratos, passemos à análise desse tipo de contrato dentro dos grupos societários.

Não há impedimentos para que haja um contrato de licenciamento dentro de um grupo societário. Entretanto, as condições que deverão se dar tais contratos deverão passar por certo escrutínio, de forma a se analisar a comutatividade da transação, uma vez que se trata de uma transação com parte relacionada.²¹

A legislação societária trata com bastante seriedade a questão das transações com partes relacionadas. Como vimos, de forma gené-

20 JAYACHANDRAN, S.; KAUFMAN, P.; KUMAR, V.; HEWETT, K. *Brand licensing: What drives royalty rates?* Journal of Marketing, v. 77, n. 5, 2013, p.108-122. Sobre as demais variáveis do contrato de licenciamento, como garantias de venda, pagamentos antecipados e pagamentos mínimos, os autores não observaram uma relação significativa com as taxas de royalties

21 Como vimos, essa é uma exigência da Lei 6.404/1976 prevista no seu art. 245.

rica, ao tratar da responsabilidade dos administradores a Lei 6.404/1976 diz que as operações entre sociedades de um grupo deverão observar “*condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado [...]*”.²² Em companhias abertas, quando relevantes as transações,²³ a legislação inclusive dá a competência para sua deliberação para a assembleia-geral. Dessa forma, a celebração de contratos de licenciamento de marcas entre sociedades de um mesmo grupo deverá respeitar a previsão da legislação e ocorrer de forma comutativa ou com pagamento compensatório adequado.

No ponto do licenciamento de marcas intragrupos, o tema é tratado na literatura geralmente quando falamos de questões tributárias, em especial preço de transferência. Explora-se como as empresas utilizam o pagamento de *royalties* relativos a marcas licenciadas dentro do grupo para, em verdade, realizar a transferência de lucros entre empresas de diferentes jurisdições e evitar maiores tributações.²⁴

Ainda que não seja esse o objeto deste artigo, essa literatura explorou, com um foco diverso, as possibilidades de transferência de

22 O texto completo do art. 245 da Lei 6.404/1976 e o que segue: “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

23 Essa previsão está no art. 122, inciso X, da Lei 6.404/1976, nos termos que seguem: “Art. 122. *Compete privativamente à assembleia geral: [...] X - deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.*”

24 São exemplos de literatura sobre o tema, discutindo dentro de jurisdições nos Estados Unidos, como em CHIANG, Tun-Jen. *State Income Taxation of Out-of-State Trademark Holding Companies. The University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 70, n. 4, p. 1533-1553, 2003. E discutindo a tributação considerando diferentes jurisdições internacionais: GRAY JR., A. Duncan. *Tax Aspects of International Licensing Agreements. International Lawyer*, Dallas, v. 4, n. 3, 1970.

valores dentro de um grupo por meio de licenciamento de marcas. Isso é importante porque demonstra que o contrato de licenciamento de marcas é uma forma de transferir recursos entre empresas do grupo sem ser necessária a celebração de instrumentos financeiros ou transferência de ativos em que possa haver incidência de tributações específicas. Vendo, assim, essa possibilidade de uso dos contratos de licenciamento de marcas, surge também a possibilidade que esta transferência possa, eventualmente, não se dar de forma equitativa e comutativa, tornando-se uma forma de circulação de valores dentro do grupo por motivações das mais diversas que não propriamente o licenciamento de uma marca. E nesse ponto que deveremos ter cuidado nestas transações.

A literatura sobre o uso dos contratos de licenciamento de marcas como ferramenta que eventualmente possibilita a expropriação de acionistas, no nosso melhor conhecimento, ainda é pouco desenvolvida. Os trabalhos encontrados que tratam especificamente sobre o tema dizem respeito ao tema sob a perspectiva dos grupos societários sul-coreanos. Esses grupos, ainda que guardadas suas particularidades, têm aspectos similares aos grupos brasileiros, como por exemplo a existência de empresas controladas por famílias e grupos organizados com uma *holding* como sociedade controladora. Portanto, tais estudos se mostram especialmente interessantes para a realidade brasileira.

Um primeiro estudo analisou como as marcas podiam ser utilizadas para beneficiar famílias controladoras dentro do grupo em prejuízo dos acionistas minoritários, sob a perspectiva dos grupos na Coreia do Sul.²⁵ Os autores tentaram observar como a dinâmica dentro do grupo se dava e se havia transferência de *royalties* dentro do grupo societário, por meio de contrato de licenciamento de marcas, das empresas em que famílias controladoras detinham menor contro-

25 KIM, S.; KIM, W. Tunneling through trademarks. *Journal of Corporate Finance*, Amsterdã, v. 76, p.102-274, 2022.

le acionário para as empresas em que detinham maior controle acionário.

Os autores abordam de forma interessante duas situações em que poderia ocorrer o *tunneling* nas transações intragrupo envolvendo *royalties*. A primeira delas não teria relação com contratos de licenciamento, sendo pura e simplesmente as transações de aquisição de uma marca por preço injusto. Tal transação é facilmente equiparável a qualquer transação com parte relacionada de compra e venda de um ativo. A marca, mesmo sendo um ativo intangível, também deverá ser transferida dentro de um grupo de forma equitativa e de acordo com as práticas de mercado, de forma a não prejudicar nem a empresa do grupo que está adquirindo a marca nem aquela que está alienando. A segunda envolve os contratos de licenciamento de marcas. Nessa hipótese, o *tunneling* poderia acontecer de uma maneira menos evidente. A marca principal do grupo econômico estaria na propriedade da empresa *holding*, na qual a participação societária seria quase em sua totalidade da família controladora.²⁶ Essa empresa holding licenciaria a marca para a empresa operacional do grupo em troca do recebimento de *royalties*, os quais poderiam ser fixados a preço muito acima daquele de mercado.

Sobre as possibilidades de *tunneling*, o estudo propõe algumas hipóteses em que poderia ocorrer a expropriação dos acionistas minoritários, por meio dos contratos de licenciamento de marcas, pelos acionistas controladores. A primeira hipótese apresentada se refere à quando os controladores²⁷ possuem uma maior participação nos direitos de fluxo de caixa²⁸ da sociedade subsidiária, o que indicaria

26 No caso desse artigo, os autores observaram as *holdings* familiares da Coreia do Sul. Mas o conceito, em tese, poderia ser aplicável a qualquer grupo que tenha controlador por meio de uma holding.

27 Na hipótese dos autores, os controladores são famílias controladoras, em uma estrutura tradicional dos grupos societários sul-coreanos.

28 Usa-se o termo “*direitos de fluxo de caixa*” neste artigo no mesmo sentido do termo “*cash flow rights*” da literatura de finanças, usado nos próprios artigos mencionados e analisados

uma maior propensão a esta controlada ser licenciadora de marcas diante da maior possibilidade de transferir recursos dos acionistas minoritários para os controladores. A segunda hipótese propõe que a probabilidade de uma sociedade ser licenciadora e a quantidade de *royalties* pagos aumenta quando os direitos de fluxo de caixa do controlador na empresa licenciadora são menores do que seus direitos de controle, refletindo um potencial de expropriação. E a terceira hipótese diz que os pagamentos de *royalties* têm um impacto negativo na distribuição de dividendos aos acionistas, sugerindo um desvio, portanto, dos lucros da companhia. Por fim, a última hipótese espera que o mercado reaja negativamente aos anúncios de transações de *royalties*, especialmente quando os pagamentos de *royalties* e os diferenciais nos direitos de fluxo de caixa são altos, o que reflete a percepção de possibilidade de *tunneling* e expropriação por parte dos investidores.

Os resultados encontrados na pesquisa são verdadeiramente interessantes. Entre os achados, os autores concluíram que as sociedades tendem a ser licenciadoras quando a família controladora possui maiores direitos de fluxo de caixa. Ou seja, quando o controlador tem maior poder de usufruir os lucros percebidos pela companhia, mais provável que a companhia será a detentora das marcas e as licenciará às outras sociedades do grupo, recebendo *royalties* em contrapartida. Ainda, a probabilidade de uma empresa ser licenciante, e a quantidade de pagamentos de *royalties* aumentam quando os direitos de fluxo de caixa da família são menores do que na empresa licenciadora.

neste estudo. Estes direitos determinam a proporção dos lucros e dos fluxos de caixa que cada acionista tem direito de receber, geralmente na forma de dividendos. Este conceito é importante porque, a depender da estrutura societária, pode se ter os direitos de controle de uma companhia sem ter a maioria dos direitos de fluxo de caixa. Isto pode ocorrer, por exemplo, quando alguém tem a maioria das ações ordinárias de uma sociedade anônima, entretanto, não detém quantidade suficiente de ações preferenciais, ou outras estruturas de capital de uma sociedade. Esse conceito é importante porque, como veremos, no estudo analisado o que é relevante para os autores são os direitos de fluxo de caixa. Ainda que estes normalmente estejam associados ao controle político de uma companhia, isso não será necessariamente sempre verdade, o que deve ser levado em consideração na análise das conclusões dos autores.

Os autores também viram que os preços das ações das empresas licenciadas reagem negativamente ao anúncio de transações de *royalties* de marcas, especialmente em empresas com maiores pagamentos de *royalties* e maiores diferenciais de direitos de fluxo de caixa entre controladores e acionistas minoritários. Sobre esta conclusão específica, vale salientar que encontramos estudo que analisou a divulgação de contratos de licenciamento de marcas que não ocorreram entre empresas do mesmo grupo societário, o qual concluiu que em média o licenciamento de marca é visto como algo positivo para o acionista.²⁹ Portanto, ao que tudo indica, analisando estes dois estudos de forma sistemática, por apresentarem conclusões diametralmente opostas, o licenciamento de marcas só é visto como algo negativo pelos acionistas quando são realizadas entre sociedades de um mesmo grupo empresarial.

Outro artigo que aborda a questão do licenciamento de marcas e transações com partes relacionadas analisou o tema por um aspecto de governança corporativa. Os autores buscaram investigar os fluxos de marcas em grupos societários coreanos – em específico, os denominados Chaebols³⁰ – e analisaram como funcionava a estrutura de governança das empresas dentro destes grupos, quando são constituídos com uma empresa *holding* controlando, bem como verificaram a atuação de comitês de partes relacionadas em relação a tais transações.³¹

29 ROBINSON, A.B.; TULI, K.R.; KOHLI, A.K. *Does brand licensing increase a licensor's shareholder value?* Management Science, v. 61, n. 6, p. 1436-1455, 2015.

30 Os Chaebols se desenvolveram na Coreia do Sul após a Segunda Guerra Mundial, por meio de incentivo governamentais que se restringiram a grupos de elite. Tratam-se de conglomerados de sociedades, geralmente administrados e controlados por uma família (CAMPBELL II, T. L., KEYS, P. Y. (2002). *Corporate governance in South Korea: the chaebol experience*. Journal of corporate Finance, v. 8, n. 4, 373-391, 2002).

31 CHO, S.; PAE, J.; YOO, C. Y. Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. *Journal of Business Finance & Accounting*, Hoboken, v. 50, p. 1128-1165, 2023.

No trabalho, os autores levantam pelo menos duas hipóteses. A primeira é que uma empresa que faça parte do grupo societário pagará uma taxa de *royalty* maior quando pertencer a um grupo empresarial organizado com uma *holding*. Por outro lado, eles levantam a hipótese de que essa mesma taxa será menor quando as transações forem submetidas a um comitê de transações com partes relacionadas. Entendem os autores, portanto, que estruturas de governança seriam capazes de mitigar o potencial de expropriação dos contratos de licenciamento de marcas intragrupo.

O artigo apresenta algumas conclusões importantes, dentre elas a de que a estruturação do grupo com uma empresa *holding* facilita a transferência de valor das afiliadas para a *holding*, quando se falando em *royalties*. Ou seja, a estrutura do grupo piramidal, com uma empresa *holding* que exerce o controle, facilita a transferência das outras sociedades do grupo, que são controladas, para a *holding*, por meio de *royalties*. Tal conclusão conversa com o artigo mencionado anteriormente, no sentido de que quando o controlador tem maior direito de fluxo de caixa na sociedade – como geralmente é o caso das *holdings* – maior a probabilidade de esta sociedade ser a licenciante de direitos de marca e perceber os *royalties* das outras sociedades do grupo. Também sobre o tema, os autores concluíram que a estrutura de governança, com um comitê de partes relacionadas, tem um impacto significativo na redução dos pagamentos de *royalties* de marcas e, portanto, aparentemente estes comitês têm o poder de mitigar o risco de transações destruidoras de valor.

A partir destes dois estudos, que olharam especificamente para a realidade dos licenciamentos de marcas e pagamento de *royalties* intragrupos como potenciais instrumentos de expropriação de minoritários, vimos os problemas que poderão advir destas espécies de transações entre partes relacionadas. A forma como são distribuídos os direitos de marca dentro do grupo empresarial, bem como a forma que são constituídos os contratos de licenciamento de marcas, poderão ser instrumentos de expropriação dos minoritários pelos controladores.

Dessa forma, a literatura sobre o tema nos permite pensar uma série de pontos de atenção a serem observados nos casos concretos de licenciamento de marcas intragrupos, como é o caso concreto que será analisado. Primeiro, não só o que prevê a nossa legislação societária sobre as limitações das transações com partes relacionadas deverá ser observado. A maneira como é constituído o grupo societário, se há um acionista controlador com alta participação societária que garanta alto fluxo de caixa, se há empresa *holding* ou se há órgão de governança dedicado a análise destas transações são aspectos relevantes para evitarmos que os licenciamentos de marcas intragrupos sejam usados como ferramenta de expropriação pelos controladores.

4. O caso Klabin como paradigma para potenciais problemas.

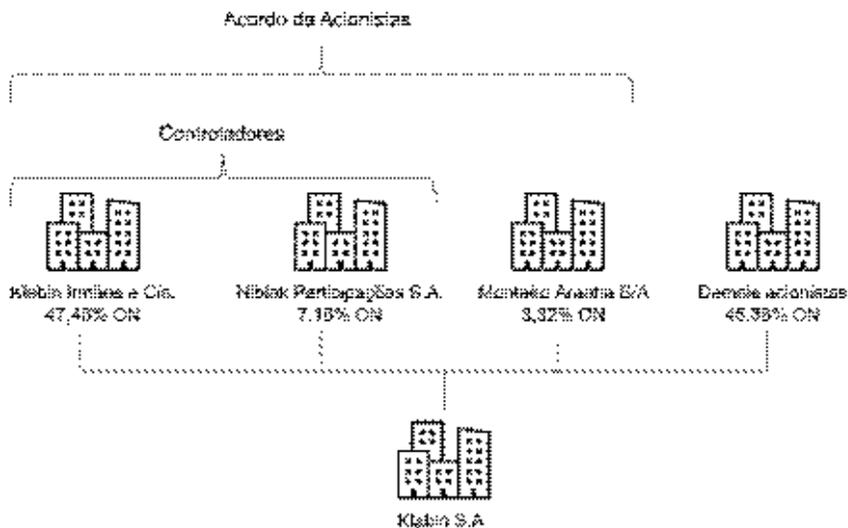
Repassado o aspecto teórico das marcas e como elas são valoradas, como pode se dar o seu licenciamento e aspectos importantes de licenciamento de marcas dentro de grupos societários, passaremos à análise do Caso Klabin. O que se propõe aqui não é analisar o mérito do julgamento realizado pelo colegiado da CVM, e sim verificar as questões de fato que foram tornadas públicas neste caso para compreender quais são os potenciais problemas práticos quando falarmos em licenciamento de marcas com partes relacionadas, diante da situação real de um importante grupo empresarial do Brasil.

No Caso Klabin, julgado em 2022 pela CVM, foi analisado se os membros do conselho de administração da Klabin S.A. teriam agido com a devida diligência na revisão e aprovação de contrato de licenciamento de marcas dentro do grupo. Ainda que os acusados tenham sido absolvidos, de forma que a autarquia não verificou irregularidades por parte dos administradores, o caso trouxe à luz possíveis problemáticas a serem observadas quando falarmos de transações com partes relacionadas envolvendo marcas.

À época do contrato de licenciamento que foi objeto de análise pela CVM, os acionistas Niblak Participações S.A. (“Niblak”), Klabin Ir-

mãos & Cia. (“Klabin Irmãos”) e Monteiro Aranha S.A. (“MASA”) participavam de acordo de acionistas e os dois primeiros eram referidos como controladores da Klabin S.A. (“Klabin”), conforme figura abaixo:

Figura 1: Organograma Klabin S.A. ao tempo dos fatos narrados



Fonte: elaboração própria.

Em 2000 foi assinado o primeiro contrato de licenciamento de marcas com a Klabin como licenciadora, de um lado, e de outro a Klabin Irmãos e a Sogemar – Sociedade Geral de Marcas (“Sogemar”) como licenciantes. A Sogemar era uma empresa que tinha como única atividade ceder onerosamente o uso de marcas para a Klabin e era controlada pelos controladores da Klabin. Este contrato de licenciamento previa que a Klabin teria direito ao uso de determinadas marcas e, em contrapartida, a Klabin Irmãos e a Sogemar receberiam determinada remuneração mensal a título de *royalties*. Tal contrato tinha um prazo indeterminado de vigência.³²

32 Apenas a fim de esclarecer especificidades do caso, o contrato inicialmente previa uma remuneração mensal a título de *royalties* de 1,2625% sobre o faturamento líquido da comercia-

O licenciamento de marcas no grupo Klabin já vinha sendo objeto de análise pela CVM, nos autos do processo nº 19957.004365/2016-16. À época, a análise da área técnica da Superintendência de Relação com Empresas (“SEP”) entendeu, em suma, que a análise da conduta dos administradores ficou prejudicada em razão do tempo transcorrido e da prescrição. A área técnica, no entanto, fez a ressalva importante de que se houve negociação entre as partes sobre a transferência dos *royalties*, não haveria comprovação de que a Klabin tivesse sido devidamente representada, uma vez que a aprovação se deu por conselheiros proprietários das marcas e representantes da MASA que à época já recebia parte destes *royalties*.

Nesse primeiro processo pela CVM, já se levantou, com base neste caso prático, uma das primeiras discussões a respeito dos contratos de licenciamento de marcas intragrupo: como deveria se dar a aprovação do contrato e seus termos para a companhia licenciada. Ao fim do processo, foram feitas recomendações à Klabin no sentido de que para se afirmar que o contrato foi firmado com condições de mercado seria necessário medidas que indicassem uma negociação independente e, ainda que, que o cumprimento de dever de diligência pelos administradores exigiria uma reavaliação periódica da conveniência destes contratos.

Após este primeiro processo, o caso voltou à atenção da CVM em razão de reorganização societária realizada pela Klabin em 2019. Em 7 de fevereiro de 2019, a Klabin convocou assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a incorporação da Sogemar – veículo dos controladores para licenciamento das marcas – pela Klabin. A incorporação tinha por objetivo consolidar a propriedade das marcas com a Klabin e encerrar o contrato de licenciamento existente e consequente pagamento de *royalties*.

lização de produtos identificados com as marcas licenciadas. Ainda em 2000, como ajuste comercial entre os membros do acordo de acionistas mencionado, foi acordado que parte do percentual dos *royalties* seria pago à MASA. E em 2002 o contrato foi aditado para ajustar o valor do percentual a ser recebido a título de *royalties* para 1,3657%.

A incorporação gerou reclamação por parte do acionista BNDES Participações S/A (“BNDESPAR”), que alegou que desde 2018 buscava esclarecimentos a respeito do contrato de licenciamento e entendia serem insuficientes as respostas prestadas pela Klabin. Requeceu, portanto, a suspensão de quaisquer pagamentos relativos a estes contratos e que a próxima assembleia geral incluísse deliberação a respeito de tal suspensão. Além disso, o BNDESPAR protocolou junto à CVM pedido de interrupção de prazo da assembleia geral extraordinária que deliberaria a respeito da incorporação da Sogemar pela Klabin. Sustentava o BNDESPAR que havia irregularidades nos contratos de licenciamento, conflito de interesses dos membros do conselho de administração no tema e uma falta de informações que impediria a decisão informada pelos acionistas a respeito da incorporação. Solicitou também a convocação de uma nova assembleia geral extraordinária para deliberar a rescisão do contrato de licenciamento e que fosse divulgado fato relevante sobre o tema, para assim estarem adequadamente informados os acionistas para discutir a incorporação da Sogemar pela Klabin.

Diante dos pedidos feitos pela BNDESPAR, a área técnica questionou a Klabin que informou que o conselho de administração havia se reunido e deliberado no sentido de aprovar a convocação da assembleia geral extraordinária tão logo o BNDESPAR enviasse evidência documental dos requisitos previstos na Instrução CVM nº 481/2009, bem como que divulgou fato relevante sobre a decisão tomada e a respeito do cancelamento da convocação da assembleia geral extraordinária que deliberaria a incorporação.

A SEP também solicitou outros esclarecimentos, que foram prestados pela Klabin, tendo a área técnica da CVM decidido por seguir com a acusação em relação à inobservância dos deveres fiduciários pelos administradores da Klabin, por não terem cumprido seu dever de diligência ao não acompanhar e monitorar a execução e manutenção das condições do contrato de licenciamento de marcas.

A SEP entendeu que por ser o contrato por tempo indeterminado, os administradores, ao não reverem o contrato, tomavam – ain-

da que passivamente – a decisão de manter as condições contratuais. Sustentou, ainda, que a monta envolvida no contrato em relação aos resultados da companhia era muito significativa, merecendo o contrato tratamento diferenciado em relação aos demais contratos da companhia.³³ A área técnica ainda informou não ter observado discussões a respeito dos aspectos deste contrato, sendo o único estudo a respeito da matéria realizado para a incorporação da Sogemar, já em 2019, que era o laudo de avaliação.

Outro ponto ressaltado pela área técnica da CVM foi o potencial conflito de interesses que havia dentro do conselho de administração, uma vez que membros possuíam benefício econômico no contrato de marcas. Onze dos 13 membros do conselho de administração que aprovaram a convocação de assembleia geral extraordinária para deliberar a incorporação da Sogemar eram sócios direta ou indiretamente da sociedade e outro possuía grau de parentesco direto com sócio da Sogemar.

Neste ponto, vale salientar ponto curioso da acusação pela CVM. Em que pese indicarem o conflito de interesse dos conselheiros em relação às marcas – e seu licenciamento ou alienação – a SEP entende não caber responsabilização por conflito de interesses, nos termos do art. 156 da Lei 6.404/1976, uma vez que a assembleia geral extraordinária convocada foi cancelada e que os acionistas com interesse direto ou indireto na incorporação não votariam caso a assembleia ocorresse. Apenas trazem a questão do conflito de interesses para ressaltar que era mais forte ainda a necessidade de monitoramento e deliberação a respeito do contrato de licenciamento de marcas.

A defesa dos membros do conselho de administração explicou que a marca “Klabin” já existiria desde pelo menos 1904 e era de

³³ Segundo o relatório da CVM, o contrato em 2018 envolveu o repasse de R\$51,7 milhões a título de *royalties*, R\$ 50,9 milhões em 2017, R\$ 49,3 milhões em 2016 e R\$ 46,6 milhões em 2015.

propriedade da Klabin Irmãos, sociedade fundada em 1899 e operacional. Posteriormente, com o surgimento da Klabin, a Klabin Irmãos passou a ser uma *holding* e foi celebrado o contrato de licenciamento de marcas para garantir a continuidade das atividades. Posteriormente, a Klabin Irmãos e seus sócios criaram sociedade para ser titular das marcas e concentrar o recebimento dos *royalties*, a Sogemar. E foi então celebrado o contrato de licenciamento de marcas entre Klabin e Sogemar, aprovado por unanimidade pelo conselho de administração, com respaldo de parecer jurídico prestado que atestou a licitude do licenciamento e do valor dos *royalties*. Sustentaram, ainda, que a manutenção do licenciamento de marcas era no melhor interesse da Klabin, pois elas agregavam valor aos produtos comercializados, bem como que havia monitoramento periódico do contrato por meio da análise das demonstrações financeiras anuais e dos formulários de informações trimestrais.

Alegaram também os administradores que, mesmo após o cancelamento da assembleia geral extraordinária que deliberaria a incorporação, prosseguiram tentando encontrar uma solução em relação ao contrato de licenciamento. Foi constituído grupo de trabalho (“GT”), formado apenas por membros independentes, para analisar o contrato de licenciamento. O GT concluiu que deviam ser retomadas as negociações entre a Klabin e os controladores para a aquisição pela primeira da marca e que os parâmetros negociados para a incorporação da Sogemar se afigurariam razoáveis e equilibrados para a conclusão do negócio.

Seguindo a recomendação do GT, os membros do conselho de administração deliberaram em abril de 2020 que a diretoria prosseguisse com as negociações com os titulares das marcas, sendo aprovada em julho do mesmo ano, por maioria dos votos dos membros independentes, uma nova proposta de incorporação da Sogemar. Em assembleia geral extraordinária foi aprovado, por maioria dos votos (98,2%), incluindo o voto da BNDESPAR e com abstenção dos controladores, a incorporação da Sogemar pelo valor de R\$ 274 milhões.

No que tange à decisão da CVM, no voto do diretor-relator Marcelo Barbosa, o diretor esclarece que a acusação não questionou as condições do contrato de licenciamento em voga, razão pela qual isso não seria analisado. A acusação apenas questionou a suposta omissão do conselho de administração no acompanhamento da execução e da conveniência do contrato. Portanto, a análise da responsabilidade se daria simplesmente com vistas ao dever de diligência dos administradores.

Sobre o dever de diligência, o diretor-relator ao defini-lo nos diz que uma conduta diligente pode assumir mais de uma forma. Ressalta, contudo, que os parâmetros para aferição da diligência passarão pelos “subdeveres” de informar, vigiar e investigar. Têm-se, portanto, no dever de diligência, um dever de caráter procedimental, importando mais a forma que o administrador atua do que o conteúdo final de sua decisão. Afastou também a aplicação do *business judgment rule*, uma vez que este não se aplicaria aos casos em que se argumenta falha no dever de monitoramento.

Sobre a atuação em específico dos conselheiros da Klabin, o diretor-relator ressaltou que o estatuto social da Klabin quando da celebração do contrato de licenciamento dava a competência de aprovação ao conselho de administração; contudo, à época dos fatos trazidos pela acusação, o estatuto social atribuía a competência à assembleia geral e não previa qualquer obrigação do conselho de administração reavaliar o contrato formal e periodicamente. Portanto, o dever de fiscalizar o contrato viria simplesmente do dever que o conselho de administração tem de fiscalizar os diretores, previsto na lei societária.

Sobre os sinais de alerta colocados pela acusação, que deveriam ter instigado o conselho de administração a intervir, entendeu o diretor-relator não configurar estes sinais de alerta da necessidade de avaliação de conveniência do contrato de licenciamento. E inexistindo sinais de alerta nos trabalhos de negociação do contrato feito pela diretoria, entendeu o diretor-relator ser razoável que o conselho de

administração confiasse no projeto que estava sendo realizado pela diretoria.

Ressaltou que o Colegiado da CVM, por diversas vezes, já se manifestou no sentido de reconhecer a prerrogativa dos administradores de confiar nos trabalhos realizados por terceiros – aí incluídos os diretores. Portanto, inexistindo sinais de alerta, até o tema ser levado diretamente ao conselho de administração, em fevereiro de 2019, entendeu o diretor-relator não haver exigência de intervenção direta pelos conselheiros. Finalmente, o diretor-relator abordou o dever de se informar dos administradores, levantado pela acusação. Nesse sentido, entendeu que a acusação não demonstrou que as informações recebidas pelos conselheiros eram insuficientes para analisar as propostas da diretoria no que dizia respeito ao contrato de licenciamento. E não havendo indícios de que foram mal-informados, presumia-se que os conselheiros receberam informações suficientes e, portanto, não era necessária buscar se informar.

E por todos estes pontos, o diretor-relator Marcelo Barbosa votou no sentido de que não houve infração do dever de diligência por parte dos membros do Conselho de Administração da Klabin. O Colegiado da CVM, por unanimidade, decidiu pela absolvição, acompanhando o voto do diretor-relator.

5. Reflexões a partir do Caso Klabin.

Como vimos, no Caso Klabin os conselheiros de administração da companhia foram absolvidos da acusação de faltar com o seu dever de diligência em relação aos contratos de licenciamento de marcas realizados entre a companhia e veículo específico que detinha as marcas. Inobstante não ter sido verificadas irregularidades na conduta da administração da companhia, o caso nos traz alguns pontos para reflexão.

Um ponto é que, como na maioria dos casos que envolvem transações com partes relacionadas, a questão circundou muito o

tema do conflito de interesses. Geralmente, quando falamos nessa espécie de transações, as questões ficam limitadas à possibilidade de votar dos acionistas ou conselheiros que tenham potencial conflito de interesses. Pouco se falou a respeito dos instrumentos de governança que poderiam ser utilizados pela administração para mitigar riscos advindos deste contrato ou como deveria ser a conduta em relação a um contrato entre partes relacionadas de prestação continuada.

A área técnica da CVM insistiu bastante no ponto de que o conselho de administração deveria monitorar o contrato de licenciamento de marcas continuamente. A defesa sustentou haver esse monitoramento por meio de demonstrações financeiras. Ainda que pudessemos dizer que somente monitorar as demonstrações financeiras não fosse suficiente, a valoração de uma marca não é algo trivial. Assim, a aferição de comutatividade desta transação seria difícil pelo conselho de administração, ainda que realizando um monitoramento específico do contrato. Neste ponto, podemos retomar a preocupação já colocada de que as marcas devem ser vistas sim como um ativo e um investimento da companhia, de forma que sua avaliação constante é recomendada.

Nesse ponto, poderia ser importante a avaliação recorrente da marca, seja por licenciante, seja por licenciadora, de forma a garantir a comutatividade do contrato de licenciamento. Dessa forma, seria possível observar variações nos valores das marcas de forma a servir de sinal de alerta para eventual necessidade de revisão contratual. Tal tarefa, entretanto, não nos parece caber ao conselho de administração, que deveria ser responsável por dar as diretrizes estratégicas da companhia e supervisionar a diretoria. A função de análise recorrente da avaliação da marca poderia ser atribuída ao comitê de partes relacionadas, a fim de que se mantenha a comutatividade do contrato de licenciamento de marcas. E nesse aspecto, como vimos, a literatura demonstrou que há tendência de menor pagamento de *royalties* quando a transação de licenciamento passar pelo comitê de partes relacionadas.

Tanto não ocorreu no Caso Klabin. Como vimos, não houve supervisão do contrato de licenciamento, somente sendo feita a avaliação da sociedade detentora das marcas quando do início do processo de incorporação. Sendo o único ativo da empresa as marcas, entende-se que a avaliação da sociedade seria um bom reflexo do valor das marcas licenciadas. Ainda, somente foi criado o GT para analisar o caso específico das marcas, com membros independentes, após o caso ser levado à CVM por acionistas minoritários. Caso o contrato tivesse sido submetido a um comitê de partes relacionadas, com membros independentes, como determina a boa governança, possivelmente o caso sequer chegaria à CVM diante da avaliação e supervisão contínua do contrato com parte relacionada.

Outro ponto que pode ser considerado neste tema é a estrutura das empresas em que ocorrer os licenciamentos de marcas. Como vimos nos dois estudos realizados na realidade sul-coreana, grupos societários com famílias como controladoras (o que era o caso da Klabin, por exemplo) têm maior propensão a realização destes contratos de licenciamento de forma a favorecer os controladores e expropriar os minoritários. E isso foi visto diretamente em relação aos preços cobrados a título de *royalties*. Portanto, vemos o papel importante dos conselheiros independentes e mesmo de acionistas, quando o tema for levado a assembleias, quando se estiver falando em contratos de licenciamento de marcas intragrupos com um controlador forte, geralmente familiar. Serão estes conselheiros independentes ou acionistas minoritários que deverão demandar estudos e justificativas razoáveis para o licenciamento e a precificação, atentando-se para a possibilidade de *tunneling* aí existente.

Também temos a questão dos comitês de partes relacionadas e a sua importância, demonstrada no estudo de Cho *et al.*³⁴. A existência de tais comitês parece mitigar os potenciais abusos possíveis

34 CHO, S.; PAE, J.; YOO, C. Y. Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. *Journal of Business Finance & Accounting*, Hoboken v. 50, p. 1128-1165, 2023.

de existir nestas espécies de transações. E o Caso Klabin, de certa forma, lançou luz a este aspecto na medida em que vimos que quando vimos a atuação de um GT independente, houve mudanças significativas nos termos da incorporação e ela foi aprovada por quase unanimidade dos acionistas. Ressalta-se, assim, a importância de órgãos com membros independentes dentro da governança corporativa de uma companhia, em especial um comitê de partes relacionadas, com membros independentes, quando estamos falando de contratos de licenciamento de marcas intragrupo.

Finalmente, um dos pontos de reclamação do BNDESPAR foi a falta de informações pela Klabin a respeito do contrato de licenciamento de marcas e sobre a proposta de incorporação do veículo detentor das marcas. Lembremos aqui que a incorporação também se trata de uma transação com parte relacionada envolvendo marcas. A falta de informação pode se dever a uma impressão que foi demonstrada pelo estudo de Kim e Kim,³⁵ de que as comunicações a respeito desta espécie de contrato de licenciamento de marcas não são tão bem-vistas pelo mercado, de forma que o preço das ações reage negativamente. Portanto, poderíamos considerar que a falta de divulgação das transações envolvendo licenciamento de marcas ocorra para evitar desvalorização dos papéis da companhia. Assim, fica saliente a importância de uma regulação que deixe claro o momento em que devam ocorrer às divulgações a respeito de transações com partes relacionadas, incluindo, eventualmente, informações a respeito de monitoramento de transações de trato continuado, de forma que não haja falta de divulgação em razão do receio de eventuais impactos negativos no preço das ações.

Estes e tantos outros pontos importantes surgem quando analisamos o Caso Klabin. O caso, ainda que não sirva como exemplo de uma transação com parte relacionada irregular, demonstra que a es-

35 KIM, S.; KIM, W. Tunneling through trademarks. *Journal of Corporate Finance*, Amsterdã, v. 76, , p.102-274, 2022.

truturação dos contratos de licenciamento de marcas na forma que foi estudado na Coréia do Sul nos artigos apresentados não é tão distante da realidade brasileira. Portanto, é necessária atenção na medida em que os contratos de licenciamento de marcas dentro dos grupos societários poderão ser instrumentos usados para transferência de valores entre as sociedades de forma indevida, expropriando os acionistas minoritários.

Conclusão.

Este artigo abordou um tema de relevante na governança corporativa: o licenciamento de marcas e as transações entre partes relacionadas. Buscamos esclarecer como se dão os contratos de licenciamento de marcas, bem como os caminhos que essas transações podem percorrer e os potenciais conflitos e desafios que emergem, especialmente quando tais acordos ocorrem dentro de grupos societários.

As transações entre partes relacionadas são tema crucial da governança corporativa, especialmente dentro de grupos societários onde essas transações podem eventualmente ser mais eficientes devido à redução de custos de transação. No entanto, tais transações também trazem consigo um potencial conflito de interesses que precisa ser cuidadosamente gerido para assegurar a equidade e a proteção dos acionistas minoritários. No caso do licenciamento de marcas intragrupo, a valoração correta das marcas é fundamental para garantir que os contratos de licenciamento sejam justos e comutativos. O artigo destaca a complexidade de avaliar ativos intangíveis como marcas, especialmente quando a marca é um ativo importante, mas intangível e de difícil precificação, o que demonstra a dificuldade que há na avaliação de comutatividade da transação com parte relacionada que envolvam marcas. A valoração da marca precisa ser feita de forma rigorosa para assegurar que os valores negociados reflitam as condições de mercado, o que se demonstra não ser tarefa fácil.

Ainda, é essencial que existam mecanismos robustos de governança corporativa para prevenir práticas prejudiciais, como o *tunneling*, por meio do licenciamento de marcas. Buscamos ressaltar a importância de comitês de partes relacionadas com membros independentes, que possam atuar em favor da mitigação dos riscos de expropriação inerentes a estas transações e assegurar a transparência e a equidade nas transações. Vimos também que a estrutura do grupo societário pode facilitar a transferência de valor de uma forma que beneficie os controladores. O Caso Klabin ilustra diversos desafios práticos e considerações legais relacionadas ao licenciamento de marcas dentro de um grupo societário. O estudo do caso revelou a importância do monitoramento contínuo e da revisão periódica dos contratos de licenciamento para garantir que permaneçam justos e equitativos o que idealmente deveria ser feito por órgão da administração, como o comitê de partes relacionadas.

O artigo conclui com recomendações para melhorar a governança corporativa, incluindo a necessidade de avaliação recorrente das marcas, a criação de comitês de partes relacionadas com membros independentes para a realização destas avaliações e a importância de uma comunicação clara e transparente sobre as transações entre partes relacionadas. Essas medidas são essenciais para assegurar que as transações ocorram de maneira justa, equitativa e transparente, protegendo os interesses de todos os acionistas.

O CONTRATO DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE AÇÕES¹

CLÁUSULAS DE PROTEÇÃO DO CREDOR FIDUCIÁRIO

*Ana Biderman Furriela**

Resumo: Trata-se de artigo científico realizado com base em revisão bibliográfica da doutrina nacional e internacional acerca do contrato de alienação fiduciária de ações em garantia e cláusulas contratuais de proteção ao credor fiduciário. Tem-se como objetivo defender a hipótese da necessidade da criação de cláusulas contratuais pró-credor fiduciário que obriguem o devedor fiduciante a preservar o valor das ações objeto da garantia. O artigo se inicia com uma breve recapitulação histórica da origem da alienação fiduciária como negócio jurídico, passa pela natureza jurídica da alienação fiduciária, também de forma resumida, e apresenta o regime jurídico aplicável à alienação fiduciária no âmbito do mercado financeiro e de capitais, no Brasil. Em seguida, a alienação fiduciária de ações em garantia é abordada e são expostas as razões pelas quais se defende a necessidade pela proteção contratual do credor fiduciário, nesse tipo de contrato. O artigo se encerra com uma exposição de diferentes espécies de cláusulas contratuais que podem ser utilizadas na defesa dos interesses do credor fiduciário em um contrato de alienação fiduciária de ações em garantia. Como conclusão, tem-se que certas restrições podem ser contratualmente impostas ao devedor fiduciante cuja não observância pode levar a obrigatoriedade da substituição ou complementação da garantia oferecida, ou até ao vencimento antecipado do contrato, entre outras possíveis sanções contratuais.

Palavras-chave: Alienação fiduciária em garantia. Bem fungível. Ações. *Covenants*.

1 Artigo recebido em: 31.03.2025 e aceito em: 04.04.2025.

* Mestre em Direito Empresarial pela University of Cambridge (2022). Mestranda em Direito Comercial pela PUC-SP. Bacharel em Direito pela PUC-SP. Advogada. E-mail: anafurriela@furriela.adv.br.

Abstract: This is a scientific article based on a bibliographical review of national and international doctrine on the contract for the fiduciary transfer of shares as collateral and contractual clauses to protect the fiduciary creditor. The aim is to defend the hypothesis that it is necessary to create contractual clauses that are pro-fiduciary creditor and oblige the fiduciary debtor to preserve the value of the shares that are the object of the collateral. The article begins with a brief historical recap of the origin of the fiduciary transfer of assets as a legal transaction, goes through the legal nature of fiduciary transfer of assets, also in summary form, and presents the legal regime applicable to fiduciary transfer of assets within the scope of the financial and capital markets in Brazil. Next, the fiduciary transfer of shares as collateral is addressed and the reasons why there is the need for contractual protection of the fiduciary creditor in this type of contract are set out. The article concludes with an exposition of the different types of contractual clauses that can be used to defend the interests of the fiduciary creditor in a contract for the fiduciary transfer of shares as collateral. The conclusion is that certain constraints can be contractually imposed on the fiduciary debtor, of which default can lead to the compulsory replacement or supplementation of the collateral offered, or even the early termination of the contract, among other possible contractual sanctions.

Keywords: Fiduciary Transfer of Assets. Fungible Assets. Shares. Covenants.

Sumário: Introdução. 1. Contexto Histórico. 2. Natureza jurídica da alienação fiduciária em garantia. 3. Regime jurídico no Brasil da Alienação Fiduciária no Mercado Financeiro e de Capitais. 4. Da Alienação Fiduciária de Ações. 5. Da necessidade de proteção contratual do credor fiduciário. 6. Das cláusulas contratuais de proteção do credor fiduciário. 6.1. Substituição ou complementação da garantia. 6.2. Dever de revelação. 6.3. Não alienação das ações objeto da garantia e não alienação do controle da companhia. 6.4. Mudança do objeto social e transformação

societária. 6.5. Nível de endividamento futuro. 6.6. *Negative Pledge Clause*. 6.7. *Disposal of or acquisition of assets*. 7. Disposal of or acquisition of assets. Conclusão.

Introdução.

O negócio jurídico subjacente ao Contrato de Alienação Fiduciária contemporâneo e existente no Brasil hoje tem a sua origem na Roma Antiga, fundado em uma relação baseada na *fiducia*, ou em português, a confiança. Trata-se de um negócio jurídico que, desde o seu surgimento visava o fomento ao crédito, caiu no esquecimento por muitos séculos, como veremos adiante, e foi retomado na Europa, à época da Revolução Industrial, com a mesma roupagem romana. Diante da complexidade que as relações humanas e mercantis tomaram, um negócio jurídico fundado apenas na *fiducia* mostrou-se incompatível com a segurança jurídica exigida pelos comerciantes. Como resultado, a alienação fiduciária ganhou corpo no campo do direito positivo e, no Brasil, passou a fazer parte do nosso ordenamento em 1965, na Lei do Mercado de Capitais. Entre 1965 e 2024, ano em que realizamos a presente pesquisa, um arcabouço legal foi desenvolvido pelos legisladores brasileiros a fim de reger a relação jurídica antiga, no sentido original da palavra, da alienação fiduciária.

O Contrato de Alienação Fiduciária em Garantia passou a ser utilizado em uma multiplicidade de operações financeiras, das mais cotidianas, como uma transação de garantia para aquisição de um eletrodoméstico por um consumidor final, até as mais complexas a fim de reger operações de garantia de safras futuras no financiamento do agronegócio brasileiro. Dentre as inúmeras transações financeiro-mercantis que poderíamos mencionar aqui que são garantidas por meio de um contrato de alienação fiduciária está a Alienação Fiduciária de Ações, escolhida como objeto deste artigo.

Todos esses pontos acima resumidos serão abordados com maior profundidade nas passagens a seguir e precisaram ser aludidos para que pudéssemos estabelecer o contexto em que se encaixa o problema que ora nos propomos a examinar: existe na atualidade um

regramento legal, até certa medida consolidado, que rege a alienação fiduciária de bens móveis no âmbito dos mercados de capitais, porém entendemos que essa legislação não seria suficiente para garantir a segurança jurídica da qual um credor fiduciário precisa em uma operação garantida por ações alienadas fiduciariamente. O propósito central deste artigo é de propor cláusulas contratuais que poderão ser incluídas nesse tipo de contrato visando proporcionar maior segurança ao credor e, simultaneamente, preservar o valor do bem alienado em garantia.

1. Contexto Histórico.

Voltando no tempo, apresentaremos a origem da Alienação Fiduciária, a partir dos estudos já realizados por autores brasileiros de renome. Trata-se de um ponto introdutório relevante para a nossa defesa da importância das cláusulas contratualmente negociadas entre credor e devedor, pois demonstra historicamente o desenvolvimento do regime jurídico aplicável a esse tipo de negócio jurídico-fiduciário.

O negócio jurídico com contornos semelhantes ao da Alienação Fiduciária que conhecemos hoje surgiu na Roma Antiga, por volta de 450 a.C., “[...] sendo um pacto de efeito moral fundado na consciência e na lealdade do fiduciário, sem força obrigatória”, de acordo com Álvaro Villaça Azevedo.²

Naqueles tempos, os negócios jurídicos fiduciários eram realizados de duas formas segundo Maria Helena Diniz:³ *fiducia cum amico* e *fiducia cum creditore*. A *fiducia cum amico* se assemelhava ao negócio jurídico que nomeamos de comodato, em que uma pessoa deixava determinado bem sob a guarda de um amigo, o qual deveria restituí-lo assim que solicitado pelo proprietário ou quando ces-

2 AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Curso de Direito Civil, Direito das Coisas, Volume V*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 182.

3 DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro, volume 4: Direito das Coisas*. 24. ed. reformulada. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 600.

sassem circunstâncias que apresentavam risco a esse bem.⁴ Já a *fiducia cum creditore*, figura próxima da alienação fiduciária em garantia, consistia na tradição de um bem de propriedade do devedor ao seu credor, em garantia de um débito. Uma vez satisfeita a dívida, o bem deveria ser restituído pelo credor ao devedor.

Desde a origem, o intuito da celebração desse negócio jurídico não previa a incorporação do bem ao patrimônio pleno do credor, ainda que diante do inadimplemento do devedor. Nesse sentido, destacamos o entendimento de Salomão Resedá e Maria Vitória Resedá:⁵ “[...] o credor não tem a vontade, ou a intenção, de ter o objeto dado em garantia em seu patrimônio. Ele, temporariamente, tem o domínio como uma forma de compelir o adimplemento da obrigação celebrada”.

Salomão Resedá e Maria Vitória Resedá⁶ também explicam que a partir da Revolução Industrial, “havia necessidade de dar maior mobilidade para o devedor para que pudesse gerir meios hábeis para se livrar o mais breve possível do débito, e por consequência da constrição.”

Assim, o bem passou a permanecer na posse direta do devedor para que pudesse adimplir a sua dívida mais rapidamente, ou seja, o risco de inadimplemento era, assim, reduzido. Os autores não mencionam expressamente esse fato, mas a partir de um exercício de lógica com base no contexto histórico, é de se imaginar que maquinários de fábricas eram dados por seus proprietários em garantia de um financiamento da atividade mercantil e, que se o devedor permanesse em sua posse e usufruto, haveria uma maior probabilidade de que o comerciante iria gerar a renda necessária para abater a sua dívida, pois sem parte de seu maquinário, o mesmo montante de renda demoraria muito mais a ser obtido.

4 RESEDÁ, S.; RESEDÁ, M.V. A Alienação Fiduciária vista sob a Jurisprudência dos Tribunais Superiores. In: PAMPLONA FILHO, R.; PEDROSA, L (Coord.). *Novas Figuras Contratuais*: Homenagem ao Professor Washington Luiz da Trindade. São Paulo: LTr, 2010. p. 254–276. p. 256.

5 *Ibidem*. p. 256.

6 *Ibidem*. p. 257.

Cumprе destacar que, no interim entre a Roma Antiga e a Revolução Industrial, outras formas de garantia real começaram a ser utilizadas: a hipoteca, o penhor e a anticrese; enquanto a alienação fiduciária deixou de ser o instrumento de garantia mais popular. Contudo, diante do elevado ritmo de desenvolvimento das atividades industriais e da necessidade de acesso a crédito de baixo custo, as formas tradicionais de garantia real se demonstraram demasiadamente rígidas relembram Salomão Resedá e Maria Vitória Resedá⁷ e, portanto, a alienação fiduciária foi retomada por se tratar de uma garantia mais permissiva e efetiva ao credor para executar o seu crédito.

Do ponto de vista do direito positivo, a alienação fiduciária não foi contemplada no primeiro código de direito romano, o *Corpus juris civilis* e consequentemente não foi refletida no BGB alemão nem no Código Napoleônico francês, que utilizaram o direito posto romano de inspiração.⁸ Como resultado, no Brasil, a alienação fiduciária não foi adotada pelo Código Civil de 1916 e apenas entrou para o ordenamento jurídico brasileiro com a sua previsão legal restrita a bens móveis na Lei do Mercado de Capitais de 1965. Em seguida, foi editado o Decreto-Lei n. 911/1969 a fim de regulamentar o procedimento para excussão da garantia pelo credor titular de uma garantia fundada em contrato de alienação fiduciária.

Expôs Maria Helena Diniz⁹ que “essa Lei do Mercado de Capitais adotou esse instituto jurídico para atender os reclamos da política de crédito e do emprego de capitais em títulos e valores mobiliários [...]”, sendo que diante de uma recessão econômica no país na década de 1960 se fazia necessário adotar medidas favoráveis ao fomento do crédito para aquisição de bens de consumo e aprimorar as condições das operações de crédito, de modo geral.

7 RESEDÁ, S.; RESEDÁ, M.V. A Alienação Fiduciária vista sob a Jurisprudência dos Tribunais Superiores. In: PAMPLONA FILHO, R.; PEDROSA, L(Coord.). *Novas Figuras Contratuais*. Homagem ao Professor Washington Luiz da Trindade. São Paulo: LTr, 2010. p. 254–276. p. 257.

8 *Ibidem*. p. 256.

9 DINIZ, Maria Helena. *Curso de Direito Civil Brasileiro, volume 4: Direito das Coisas*. 24. ed. reformulada. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 601.

Por sua vez, Melhim Namem Chalhub,¹⁰ o mais expressivo expositor e especialista sobre o tema da alienação fiduciária em garantia no país, dá ênfase ao papel dos instrumentos jurídicos no processo de modernização do mercado financeiro e de capitais. Os mecanismos de financiamento e circulação de capitais se transformam e vão ganhando cada vez maior complexidade, o que acaba por “[...] exigir o aperfeiçoamento de institutos e mecanismos jurídicos existentes e a criação de novos instrumentos de dinamização dos negócios”.¹¹

Por mais de 30 anos a Lei do Mercado de Capitais e o Decreto-lei n. 911/1969 regeram a alienação fiduciária sobre bens móveis, até a edição do Código Civil de 2002 que introduziu um capítulo sobre a Propriedade Fiduciária, aplicável aos negócios jurídicos cujo objeto era a criação desse tipo de propriedade, dentre eles a alienação fiduciária e a cessão fiduciária. Em seguida, a Lei n. 10.931/2004 alterou a Lei do Mercado de Capitais, cuja atual redação engloba apenas a alienação fiduciária de bens móveis fungíveis e infungíveis, restrita a operações no mercado financeiro e de capitais, isto é, apenas praticada por credores que sejam instituições parte do Sistema Financeiro Nacional.

Toda essa retrospectiva histórica, conforme adiantado, em conjunto com a análise do regime jurídico aplicável à Alienação Fiduciária de Ações, é necessária, pois um dos pontos que defendemos é a ideia de que inicialmente a Alienação Fiduciária, cuja própria etimologia revela, consistia em um negócio jurídico baseado em uma relação de confiança, não havia contrato escrito, nem regime jurídico aplicável e tampouco maneira eficaz de se fazer valer o acordo, que resolvia-se por meio de perdas e danos.¹² A partir do momento em

10 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária: Negócio Fiduciário*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023.

11 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária: Negócio Fiduciário*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023. P. 2.

12 AZEVEDO, Álvaro Villaça. *Curso de Direito Civil, Direito das Coisas, Volume V*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 182.

que as relações humanas e comerciais ganharam complexidade, normas escritas passaram a ser necessárias. Esse processo observamos no exterior e depois o seu largo desenvolvimento no Brasil, que culminou no Marco Legal das Garantias promulgado ao fim do ano de 2023.

Entendemos, não obstante, que todo o arcabouço legal existente ainda assim não é suficiente para proteger o credor em operações financeiras complexas e multifacetadas que são garantidas, dentre mais de uma garantia, pela alienação fiduciária de ações. Conforme demonstraremos adiante, existe uma série de cláusulas adicionais que, além de proteger o credor fiduciário, podem resultar na concessão de crédito de forma mais barata. Deve-se compreender que por mais que a criação de obrigações para o devedor estabeleça dificuldades, ao mesmo tempo, dão mais segurança ao credor que estará mais propenso a conceder acesso ao crédito de maneira mais barata.

2. Natureza jurídica da alienação fiduciária em garantia.

Orlando Gomes¹³ define o instituto da alienação fiduciária em garantia como “o negócio jurídico pelo qual o devedor, para garantir o pagamento da dívida, transmite ao credor a propriedade de um bem, normalmente retendo-lhe a posse direta, sob a condição resolutive de saldá-la”.

Já Chalhub escreve que a propriedade fiduciária abarca “[...] a propriedade resolúvel, limitada ao atendimento da finalidade da garantia de um crédito, de modo que, paga a dívida, resolve-se a propriedade que transmitira em garantia, enquanto que, ao contrário, não paga a dívida, consolida-se no fiduciário [...]”.¹⁴

13 GOMES, Orlando. *Contratos*. 26. ed. coord. por Edvaldo Brito e atual. por Antonio Junqueira de Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Rio de Janeiro: Forense, 2009. 648 p.p. 567.

14 CHALHUB, Melhim Namem. *Trust: Perspectivas do Direito Contemporâneo na transmissão*

Sendo assim, a alienação fiduciária em garantia consiste em um negócio jurídico fiduciário que tem por resultado a criação de uma propriedade fiduciária sobre determinado bem alienado com vistas a garantir o cumprimento de uma obrigação, tida como principal, do devedor fiduciante para com credor fiduciário. Trata-se de uma propriedade resolúvel, isto é, temporária e limitada por condições impostas pelo regime jurídico aplicável e pelo contrato por meio do qual for constituída.

Carlos Alberto Bittar¹⁵ entende que o objetivo do instituto jurídico da alienação fiduciária em seus primórdios no Brasil seria “[...] proteger os capitais envolvidos em financiamentos para aquisição de bens de consumo duráveis.” Ainda que hoje não se restrinja à aquisição de bens de consumo duráveis, a proteção dos capitais dos financiadores permanece imprescindível como forma de fomento à concessão de crédito para desenvolvimento de atividades empresariais e o crescimento da economia no país.

A alienação do bem, seja móvel ou imóvel, por seu proprietário ou adquirente é realizada como forma de garantir o cumprimento de uma obrigação principal de uma dívida contraída pelo devedor fiduciante com o credor fiduciário. Gustavo Tepedino e Danielle Tavares Peçanha referem-se à garantia autônoma, como a criada pela alienação fiduciária em garantia, que “[...] associa-se normalmente a instrumentos jurídicos destinados a assegurar a realização de direito subjetivo patrimonial do credor, para o caso de inadimplemento do devedor”.¹⁶

da propriedade para administração de investimentos e garantia. Rio de Janeiro: Renovar, 2001. p. 108.

15 BITTAR, Carlos Alberto. *Contratos Comerciais*. 5. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Bittar Filho. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2008. p. 53

16 TEPEDINO, G.; PEÇANHA, D. T.O Perfil das Garantias Autônomas no Direito Brasileiro. In: KUYVEN, Fernando (Coord.). *Novas Perspectivas do Direito Empresarial, 90 anos do Prof. Modesto Carvalhosa - Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 591-613. p. 591-592.

Referida relação de crédito garantida pela alienação fiduciária de um bem pode ter correlação ou não com o bem alienado em *fiduciacia*, isto é, o negócio jurídico de alienação fiduciária em garantia pode ser celebrado para a aquisição de um bem, sendo esse bem o objeto da propriedade resolúvel e garantia, como pode um bem que já faz parte da propriedade do devedor fiduciante ser dado em garantia. Ainda, ressaltamos uma terceira possibilidade que permite que um terceiro preste garantia com um bem de sua propriedade face à uma relação credor-devedor da qual não faz parte.

Chalhub ensina: “na relação que se estabelece entre o financiador (credor fiduciário) e o devedor (fiduciante), o contrato principal é o de financiamento, ou empréstimo, e o contrato acessório é o de alienação fiduciária”.¹⁷ Assim, a alienação fiduciária em garantia cumpre o papel de uma obrigação acessória que visa garantir o adimplemento de uma obrigação principal e, em caso de descumprimento, possibilitar ao credor fiduciário acesso prático e não moroso ao seu crédito.

Ainda que o nosso intuito não seja discorrer longamente sobre todas as minúcias do contrato de alienação fiduciária em garantia, outro ponto essencial para o nosso objetivo implica na breve exposição sobre as formas de extinção desse negócio jurídico.

Existem duas formas:¹⁸ (i) em caso de adimplemento da obrigação principal, a propriedade fiduciária sobre o bem objeto da garantia é desfeita e recomposta a propriedade plena do bem na pessoa do devedor fiduciante; ou (ii) em caso de inadimplemento da obrigação principal, a propriedade fiduciária é consolidada no credor fiduciário que estará obrigado a vendê-la para terceiros a fim de satisfazer o seu crédito.¹⁹

17 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária, Incorporação Imobiliária e Mercado de Capitais - Estudos e Pareceres*. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 83.

18 *Ibidem*. p. 84.

19 Código Civil, Art. 1364. Vencida a dívida, e não paga, fica o credor obrigado a vender,

3. Regime jurídico no Brasil da Alienação Fiduciária no Mercado Financeiro e de Capitais.

Iniciamos este capítulo com uma digressão necessária. Embora o nome do instituto jurídico do qual ora tratamos englobe a palavra “fiduciária”, cuja etimologia implica em uma relação baseada na confiança, atualmente um certo bem somente é dado pelo devedor e aceito pelo credor como uma garantia por conta de direitos e deveres que são previstos para as partes na lei e no contrato subjacente.

Conforme introduzido acima, a alienação fiduciária em garantia teve a sua primeira previsão legal no ordenamento jurídico brasileiro em 1965 na Lei do Mercado de Capitais (Lei n. 4.728/1965). O texto legal originalmente promulgado²⁰ previa a possibilidade da realização desse negócio jurídico apenas em relação a bens móveis e não incluía a previsão do procedimento por meio do qual a garantia poderia ser executada pelo credor fiduciário em caso de inadimplemento da obrigação principal pelo devedor fiduciante.

Então, em 1969 foi expedido o Decreto-lei n. 911/1969 que disciplinou o processo para a constituição da propriedade fiduciária sobre um bem móvel alienado fiduciariamente, bem como para constituição do devedor inadimplente em mora e para excussão da garantia. Referido Decreto-lei também alterou a definição dada pelo Artigo 66 da Lei do Mercado de Capitais à alienação fiduciária em garantia, cuja redação passou a ser mais minuciosa.²¹

judicial ou extrajudicialmente, a coisa a terceiros, a aplicar o preço no pagamento de seu crédito e das despesas de cobrança, e a entregar o saldo, se houver, ao devedor. (BRASIL, 2002).

20 Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Redação original do Artigo 66, *caput*. Nas obrigações garantidas por alienação fiduciária de bem móvel, o credor tem o domínio da coisa alienada, até a liquidação da dívida garantida.

21 Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Redação dada pelo Decreto-lei n. 911, de 1 de outubro de 1969 e revogada pela Lei n. 10.931, de 2004, do Art. 66, *caput*. A alienação fiduciária em garantia transfere ao credor o domínio resolúvel e a posse indireta da coisa móvel alienada, independentemente da tradição efetiva do bem, tornando-se o alienante ou devedor em possuidor direto e depositário com tôdas as responsabilidades e encargos que lhe incumbem de acordo com a lei civil e penal.

Décadas depois, o Código Civil de 2002 finalmente estabeleceu um regime jurídico geral para a propriedade fiduciária de bens móveis infungíveis,²² sendo a alienação fiduciária apenas um dos tipos de negócios jurídicos que tem como resultado a instituição da propriedade fiduciária sobre determinado bem.

Um ano antes, em 2001, foi editada a Medida Provisória n. 2.160-25/2001, que buscou alterar a Lei do Mercado de Capitais e instituir a alienação fiduciária em garantia, dessa vez sobre bem fungível ou de direito. Porém, a referida Medida Provisória custou a ser transformada em lei.

Somente em 2004 foi promulgada a Lei n. 10.931/2004 que alterou uma vez mais a Lei do Mercado de Capitais, tendo em vista que o Código Civil recém em vigor havia passado a prever um regime jurídico geral para todos os negócios jurídicos que tinham, dentre os seus efeitos, a transferência de uma propriedade sobre um bem móvel infungível de forma limitada e condicionada, resultando na propriedade fiduciária.

Por conseguinte, o Artigo 66 da Lei do Mercado de Capitais foi integralmente revogado e um novo Artigo 66-B²³ foi incorporado para

22 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária: Negócio Fiduciário*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023. p. 157.

23 Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Artigo 66-B, i. O contrato de alienação fiduciária celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários, deverá conter, além dos requisitos definidos na - Código Civil, a taxa de juros, a cláusula penal, o índice de atualização monetária, se houver, e as demais comissões e encargos.

§1o Se a coisa objeto de propriedade fiduciária não se identifica por números, marcas e sinais no contrato de alienação fiduciária, cabe ao proprietário fiduciário o ônus da prova, contra terceiros, da identificação dos bens do seu domínio que se encontram em poder do devedor.

§2o O devedor que alienar, ou der em garantia a terceiros, coisa que já alienara fiduciariamente em garantia, ficará sujeito à pena prevista no .

§3o É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da

prever a figura da alienação fiduciária em garantia especificamente no contexto do mercado financeiro e de capitais. Essa nova redação permanece vigente até hoje e autorizou inclusive a realização da alienação fiduciária de bens fungíveis (parágrafo 3º do Artigo 66-B da Lei do Mercado de Capitais), a qual, no Brasil, somente é possível de forma válida em relações contratuais das quais os respectivos credores sejam instituições participantes do sistema financeiro nacional.

Igualmente, o Código Civil foi alterado pela Lei n. 10.931/2004 que acrescentou o Artigo 1.368-A²⁴ a fim de esclarecer que o regime jurídico das leis especiais sobre a propriedade fiduciária tem aplicação principal e as disposições do Código Civil são aplicáveis de forma supletiva²⁵ naquilo em que não houver incompatibilidade, tendo as disposições sobre a propriedade fiduciária também sido alteradas pela Lei 13.043/2014 . E, o Decreto-lei n. 911/1969 foi alterado pela Lei 10.931/2004, pela Lei 13.043/2014 e pela Lei 14.711/2023 (Marco Legal das Garantias).

Com efeito, constata Chalhub que “o regime jurídico da garantia fiduciária incidente sobre coisa fungível [...] (Lei 4.728/1965, art.

obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

§4o No tocante à cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou sobre títulos de crédito aplica-se, também, o disposto nos arts. 18 a 20 da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.

§5o Aplicam-se à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei os arts. 1.421, 1.425, 1.426, 1.435 e 1.436 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

§6o Não se aplica à alienação fiduciária e à cessão fiduciária de que trata esta Lei o disposto no art. 644 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

24 Código Civil. Artigo 1.368-A i. As demais espécies de propriedade fiduciária ou de titularidade fiduciária submetem-se à disciplina específica das respectivas leis especiais, somente se aplicando as disposições deste Código naquilo que não for incompatível com a legislação especial. (Brasil, 2002).

25 GOMES, Orlando. *Contratos*. 26. ed. coord. por Edvaldo Brito e atual. por Antonio Junqueira de Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 568

66B) é substancialmente distinto daquele aplicável à garantia fiduciária da compra de bens de consumo”.²⁶

Por fim, ao cabo de 2023, o aguardado Marco Legal das Garantias entrou em vigor, o qual alterou disposições do Código Civil e do Decreto-lei n. 911/1969, incluindo novas disposições, com vistas a facilitar o procedimento para excussão da garantia oriunda do negócio de alienação fiduciária e dar maior segurança jurídica aos credores fiduciários.

Além dos dispositivos legais aplicáveis à alienação fiduciária de bens móveis fungíveis, há que se mencionar a Lei das Sociedades Anônimas que rege os direitos e deveres dos acionistas em relação às ações de sua titularidade, como também será visto no item a seguir.

Em suma, o regime jurídico atualmente aplicável à alienação fiduciária de ações em garantia consiste em uma combinação do regime geral previsto no Código Civil de 2002, da Lei n. 4.728/1965 que contém normas especiais, do Decreto-lei n. 911/1969, cujas normas são procedimentais, todos conforme alterações pelas leis supervenientes supramencionadas, bem como a Lei das Sociedades Anônimas.

4. Da Alienação Fiduciária de Ações.

Constatada a possibilidade de o bem dado em garantia pertencer originariamente ao patrimônio do devedor²⁷ ou ter sua aquisição viabilizada por um financiamento garantido pelo próprio bem aliena-

26 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária, Incorporação Imobiliária e Mercado de Capitais - Estudos e Pareceres*. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 194.

27 Superior Tribunal de Justiça. Súmula n. 28. O contrato de alienação fiduciária em garantia pode ter por objeto bem que já integrava o patrimônio do devedor. (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Súmula n. 28. Julgado em 25 set. 1991, publicado no Diário da Justiça em 08 out. 1991, p. 14038.).

do, passamos a abordar especificamente o contexto em que ações de sociedades anônimas são dadas em garantia, bem como as suas peculiaridades.

A possibilidade jurídica de bens móveis fungíveis, como é o caso de ações de uma companhia, serem alienados fiduciariamente passou a ser contemplada com a mudança supramencionada feita pela Lei n. 10.931/2004 à Lei do Mercado de Capitais,²⁸ estando restrita à garantia de “[...] créditos constituídos no âmbito do mercado financeiro e de capitais”²⁹ e segundo Melhim Namem Chalhub “[...] mais frequentemente para fins de garantia de empréstimo destinado a capital de giro de empresas”.³⁰

Cumprе ressaltar que o regime restrito ao âmbito do mercado financeiro e de capitais que recai sobre alienação fiduciária de ações prevê que nesse tipo de operação de crédito apenas poderão figurar como credoras instituições próprias do sistema financeiro nacional. Referido autor confirma:

[...] a Lei nº 10.931/2004 estabelece características especiais para o contrato de alienação fiduciária de que seja parte entidade financeira, intitulando a Seção XIV da Lei nº 4.728/65 de ‘Alienação Fi-

28 Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Artigo 66-B, i. § 3o É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada.

29 CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária: Negócio Fiduciário*. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023. p. 166.

30 *Ibidem*. p. 164.

duciária em Garantia no Âmbito do Mercado Financeiro e de Capitais.³¹

De acordo com a lógica explicitada anteriormente, o contrato de alienação fiduciária de ações pode ser celebrado como forma de aquisição de ações de certa companhia, no contexto de garantia de operações de dívida³² ou até um terceiro poderia prestar uma garantia dando ações de sua propriedade para garantir uma dívida da qual não é parte, tendo como pré-requisito que a parte fiduciante seja titular pleno das ações a serem transmitidas.

Orlando Gomes³³ lembra que, na alienação fiduciária de bem móvel fungível, ocorre a transmissão da posse ao credor fiduciário do bem fungível dado em garantia. Por outro lado, na alienação fiduciária de bens móveis infungíveis, o bem fica na posse direta do devedor fiduciante que torna-se depositário dele.

Trata-se de característica própria da alienação fiduciária de ações enquanto bens de natureza fungível o afastamento do dever de guarda com diligência e uso da coisa pelo devedor fiduciante como se depositário fosse, prevista no artigo 1.363 do Código Civil³⁴ (Brasil, 2002). De acordo com Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe, “[...] em que pese a natureza fungível das ações, poderá ser constituída a alienação fiduciária em garantia sobre elas, *ex vi legis*: e não há a responsabilidade de depositário em relação ao acionista fiduciante devedor” (1999, p. 62).

31 *Ibidem*. p. 165.

32 “A alienação fiduciária, tendo por objeto ações de sociedade anônima, constitui pacto adjeto de garantia em contrato principal, cuja prestação poderá ser compra e venda, ou concessão de crédito ou financiamento” (Restiffe Neto; Restiffe, 1991, p. 65).

33 GOMES, Orlando. *Contratos*. 26. ed. coord. por Edvaldo Brito e atual. por Antonio Junqueira de Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Rio de Janeiro: Forense, 2009. 648 p. 567.

34 Código Civil. Artigo 1.363. Antes de vencida a dívida, o devedor, a suas expensas e risco, pode usar a coisa segundo sua destinação, sendo obrigado, como depositário:

I - a empregar na guarda da coisa a diligência exigida por sua natureza;

II - a entregá-la ao credor, se a dívida não for paga no vencimento.

Sobre a obrigação como se depositário fosse, Adroaldo Furta-
do Fabrício também se manifesta:

o dever de guarda, conservação e entrega implica sua imobilização e a conseqüente paralisação da atividade que institui o escopo mesmo da empresa comercial ou industrial. O devedor já não os pode vender, ou especificar, ou transformar, ou aceder, porque deve mantê-los tais como são, *in natura*, à disposição do credor, íntegros e imutáveis.³⁵

Assim, discute-se se seria possível estabelecer os deveres do depositário ao credor fiduciário de bem fungível, visto que com ele restaria a posse direta e indireta do bem dado em garantia, salvo disposição contratual em contrário.³⁶ Isso implicaria em um dever de guarda e conservação do bem que não é possível em relação a um bem, como a ação de uma empresa, que sequer é tangível.

Nessa hipótese, não haveria razão para se justificar o dever de diligência do devedor fiduciante que não estará na posse de um bem que sequer é tangível e, conseqüentemente, não fará dele uso, e tampouco do credor fiduciário, pelos mesmos motivos.

O dever de guarda e uso do bem de forma diligente surgiu a partir do momento em que, com a Revolução Industrial, como discutimos acima, a posse direta do bem passou a ficar com o devedor fiduciante para que pudesse utilizá-lo na sua atividade mercantil e tivesse meios hábeis para pagar a sua dívida. Também se manteve quando o instituto da alienação fiduciária passou a ser utilizado para aquisição de bens de consumo, por se tratar de uma garantia real que é constituída em bem sob a propriedade fiduciária do credor. Portan-

35 FABRÍCIO, A. F. Alienação Fiduciária de coisa fungível - um grave equívoco. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 76, n. 617, p. 16-19, mar. 1987.

36 Nota n. 8. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Artigo 66-B, § 3o, i.

to, não há que se falar em devedor fiduciante nem em um credor fiduciário como depositários de ações.

Também devemos expor as normas contidas na lei societária que fazem menção expressa ao contrato em tela. Conforme previsto no artigo 40³⁷ da Lei das Sociedades Anônimas (Brasil, 1976), é devido que a alienação fiduciária das ações seja registrada em livro próprio e oferecemos destaque expresso ao parágrafo único do artigo 113 do mesmo diploma legal:³⁸

Parágrafo único. O credor garantido por alienação fiduciária da ação não poderá exercer o direito de voto; o devedor somente poderá exercê-lo nos termos do contrato.

De acordo com a última disposição mencionada, o credor fiduciário não terá direito a exercer livremente o direito ao voto relativo à ação que lhe for alienada fiduciariamente em garantia, porém poderá estabelecer restrições contratuais ao exercício do voto pelo devedor fiduciante que deverá obedecer aos termos do contrato de alienação fiduciária.

Modesto Carvalhosa em seus comentários ao Artigo 113 da Lei das S.A. (Brasil, 1976) explica que não pode o credor, na qualidade de proprietário fiduciário, atuar como procurador do devedor já que haveria um conflito de interesses e “tal voto seria contrário não só aos

37 Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976. Artigo 40. O usufruto, o fideicomisso, a alienação fiduciária em garantia e quaisquer cláusulas ou ônus que gravarem a ação deverão ser averbados:

I - se nominativa, no livro de "Registro de Ações Nominativas";

II - se escritural, nos livros da instituição financeira, que os anotarã no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista.

Parágrafo único. Mediante averbação nos termos deste artigo, a promessa de venda da ação e o direito de preferência à sua aquisição são oponíveis a terceiros (Brasil, 1976).

38 Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976. Artigo 113. (Brasil, 1976).

interesses do próprio acionista, como aos da própria companhia, já que o voto deve ser exercido no interesse societário (art. 115)".³⁹

A fortiori não haveria a possibilidade do estabelecimento de cláusulas contratuais que determinassem um direcionamento pelo credor do voto do devedor, ainda que se exercido em nome próprio, diante do evidente conflito de interesses. Dessa forma, não poderia haver direcionamento pelo credor fiduciário na política de governança corporativa da empresa emissora das ações, especialmente estando vedada a indicação de membros para comporem os órgãos sociais.

Quanto à qualificação do devedor fiduciante das ações, bem expuseram Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe:

[...] é interessante notar que o devedor fiduciante mantém o status de acionista, que, aliás, não se exaure nessa prerrogativa, conquanto não seja proprietário atual (mas proprietário sob condição suspensiva) das ações alienadas ao credor fiduciário (de regra, uma instituição financeira), que é o proprietário atual (mas sob condição resolutiva).⁴⁰

Não obstante, a Lei das Sociedades Anônimas é silente quanto aos demais direitos e deveres do acionista devedor fiduciante. Diante da ausência de previsão específica e da interpretação da natureza da alienação fiduciária que enquanto negócio jurídico constitui uma propriedade temporária e sujeita à condição suspensiva, o credor fiduciário não fará jus aos direitos relativos às ações que receber em fidúcia e tampouco estará sujeito às responsabilidades do acionista.

39 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 479.

40 RESTIFFE NETO, P. RESTIFFE, P. A Alienação Fiduciária em Garantia e a Lei de Sociedades Anônimas - Lei 6.404, de 15.12.1976. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 88, n. 764, p. 60-74, jun. 1999. p. 64.

Para os mesmos autores mencionados, esse negócio jurídico “não transfere ao credor-fiduciário o direito aos frutos civis provenientes das ações, nem reciprocamente os prejuízos ou responsabilidades próprias de acionista perante a companhia, terceiros ou o Fisco”.⁴¹ Em sentido complementar, entendem Alexandre Ferreira de Assumpção Alves e Rodrigo Rabelo Tavares Borba que

No caso de alienação fiduciária em garantia, tendo em vista que há alteração formal de titularidade, faz-se necessário recorrer à interpretação funcional, para se chegar à conclusão de que esta alteração de titularidade tem mera função de garantia, de tal forma que os dividendos devem continuar a serem pagos ao devedor acionista.⁴²

A partir da análise de Paulo Restiffe Neto e Paulo Sérgio Restiffe combinada com a de Alexandre Ferreira de Assumpção Alves e Rodrigo Rabelo Tavares Borba, tem-se que o status de acionista permanece com o devedor fiduciante incluindo o direito ao recebimento de dividendos, o qual tende a ser um dos direitos de maior interesse de um acionista.

5. Da necessidade de proteção contratual do credor fiduciário

Das diferentes aplicações práticas possíveis para a alienação fiduciária de ações em garantia, o contorno que pretendemos abordar

41 RESTIFFE NETO, P. RESTIFFE, P. A Alienação Fiduciária em Garantia e a Lei de Sociedades Anônimas - Lei 6.404, de 15.12.1976. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 88, n. 764, p. 60-74, jun. 1999. p. 66.

42 ALVES, A. F. A.; BORBA, R. R. T. Alienação Fiduciária de Ações em Garantia de Opção de Venda de Ações (Put Option): Uma Proposta de Mecanismo de Liquidez para Fundos de Investimento em Participação Acionária. *Revista de Direito Empresarial*, v. 16, p. 43-72, jul./ago. 2016. p. 46.

neste artigo é a alienação fiduciária de ações em garantia de operações de crédito.

No Brasil, as transações de *corporate finance* por meio das quais uma companhia busca recursos externos junto a entes do mercado financeiro e de capitais para financiar a sua operação ou para financiar um projeto no qual pretende investir incluem os empréstimos bancários e as emissões de títulos de dívida, sendo utilizados comumente as debêntures, certificados de recebíveis (operações de securitização) e os *commercial papers*, sendo que apenas no caso deste último não há a figura da garantia.⁴³

O acesso a recursos no mercado financeiro pode ser custoso e, uma das formas de diminuir esse custo e ganhar a confiança dos bancos ou investidores é a prestação de uma garantia⁴⁴. Junto ao mecanismo da garantia, a doutrina e a prática jurídica estabeleceram, pelo mundo, uma série de cláusulas contratuais em um empenho por proteger o crédito dos bancos e dos investidores. Quanto mais proteções jurídicas conferindo segurança ao credor em reaver o seu crédito, mais barato tende a ficar o acesso ao financiamento de atividades corporativas.

Referidas cláusulas contratuais são conhecidas na doutrina estrangeira como *covenants*, isto é, cláusulas que estabelecem condições e restrições à atuação da empresa devedora como condição para obter a concessão do crédito e que, uma vez inadimplidas, podem

43 DEL GIGLIO, A. *A Evolução do Mercado de Capitais e a Estrutura de Capital das Companhias Brasileiras*. 2008. 69 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2008. p. 17-19.

44 “A typical bank loan contract includes not just key pricing parameters such as interest rate and maturity, but also additional terms that serve to reduce the risk for the lender such as collateral requirements and covenant provisions” (ELKAMHI, R; POPOV, L; Pungaliya. R. S. Financial maintenance covenants in bank loans. *Economic Theory*, v. 76, n. 4, p. 1197-1255, nov. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s00199-023-01490-4>. Acesso em: 24 jun. 2024. p. 1198).

levar ao vencimento antecipado da dívida. Segundo Eilís Ferran e Look Chan Ho, a função dos covenants:

[...] is to seek to restrict the borrower in the conduct of its business and thus to give the lender some control over the way in which that business is managed. [...] The underlying aim is to ensure that the borrower remains able to fulfill its obligations under the loan and does not engage in conduct that would prejudice that ability.⁴⁵

Os *financial covenants*, por sua vez, estabelecem restrições a certas condutas do devedor cujo objetivo é garantir a sua solvência, sendo a garantia uma espécie de *financial covenant*. Para Ferran e Ho (2014, p. 286), “financial covenants seek to ensure that the borrower’s solvency will be maintained and that the borrower will not become too heavily dependent on debt finance [...]”. Enquanto Elkamnhí, Popov e Pungaliya confirmaram a relevância desse tipo de cláusula: “[...] financial maintenance covenants continue to be important features for a broad set of loan contracts” (2023, p. 1253).

A alienação fiduciária em garantia tem como pressuposto um certo valor do bem que teria o condão de satisfazer o crédito, ou seja, a obrigação principal, em parte ou em sua totalidade a depender da parcela da obrigação sendo garantida pelo bem alienado fiduciariamente. Em se tratando de ações, o valor das ações pode flutuar e elas podem perder valor após a prestação da garantia e a constituição da propriedade fiduciária sobre elas.

O credor fiduciário em posse das ações alienadas não terá uma série de poderes próprios da propriedade plena sobre as ações como o poder de voto e o direito ao recebimento de dividendos. Portanto, o credor fiduciário precisa buscar outras formas de garantir que

45 FERRAN, Eilís; HO, Look Chan. *Principles of Corporate Finance Law*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2014. p. 282-283.

o valor do bem dado em garantia do recebimento do seu crédito permanecerá o mais próximo possível do valor que tinha na data em que foi prestada a garantia, sendo que, em nosso entendimento, a inclusão de *covenants* nos respectivos contratos poderia vir a garantir a segurança esperada pelo credor, ao menos em parte.

Ainda que seja vedado o direcionamento pelo credor fiduciário da gestão da empresa emissora das ações sob sua propriedade fiduciária por meio do exercício do direito de voto, que permanece com o devedor, pois poderia configurar controle externo da companhia por alguém que não tem o status próprio de acionista, segundo Modesto Carvalhosa, não há óbice para que certas deliberações dependam da concordância do credor fiduciário:

a lei de 1976, como aventado, permite convenicionar-se, no instrumento de penhor, que o acionista não poderá votar em determinadas deliberações sem o consentimento do credor”.⁴⁶

Contudo, não são todas as matérias que podem ser submetidas ao consentimento prévio do credor, Carvalhosa dá como exemplo “[...] atos normais de administração e de gestão da companhia, nem os relativos à sua expansão desde que com recursos próprios ou de seus acionistas”.⁴⁷ Outros exemplos dados pelo autor são nomeação de administradores, aumento do capital social e eleição dos membros do Conselho Fiscal.

Alexandre Ferreira de Assumpção Alves e Rodrigo Rabelo Tavares Borba reiteram:

“[...] deve restar claro que as cláusulas do contrato de alienação fiduciária não podem esvaziar o

46 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 481.

47 *Ibidem*. p. 481.

exercício do poder de controle pelo fiduciante [...] ilícitas serão as cláusulas que, de forma disfuncional, implicarem em uma alienação indireta de controle”.⁴⁸

Ora, não buscamos defender cláusulas que criem um exercício de controle externo e tomada de decisões diretas quanto aos rumos da companhia. O que se defende é a imposição de obrigações de não fazer, caso contrário corre-se o risco de estabelecer cláusulas ilícitas de ingerência indevida na companhia.

Portanto, buscamos com este artigo introduzir mecanismos contratuais, os quais já são comumente utilizados nos contratos que regem a obrigação principal da dívida, para além de proteger o credor contra a insolvência do devedor, também garantir a manutenção do valor do bem dado em garantia por meio de uma obrigação acessória.

6. Das cláusulas contratuais de proteção do credor fiduciário.

Conforme discorremos no início deste artigo, a alienação fiduciária consiste em uma espécie de garantia real que ressurgiu em um contexto de necessidade de fomento ao crédito, porém cujo regime jurídico aplicável, no que tange a alienação fiduciária no âmbito do mercado financeiro e de capitais, é limitado, sendo as proteções conferidas legalmente insuficientes ou genéricas.

Com o intuito de conferir uma proteção mais robusta e estruturada ao credor fiduciário, elaboramos o presente artigo e passamos a listar nos subcapítulos a seguir algumas espécies de cláusulas que

48 ALVES, A. F. A.; BORBA, R. R. T. Alienação Fiduciária de Ações em Garantia de Opção de Venda de Ações (Put Option): Uma Proposta de Mecanismo de Liquidez para Fundos de Investimento em Participação Acionária. *Revista de Direito Empresarial*, v. 16, p. 43-72, jul./ago. 2016. p. 49.

podem ser negociadas para constar do contrato de alienação fiduciária de ações em garantia.

Entendemos que a alienação fiduciária de ações enquanto bens fungíveis não é incompatível com a versão original do instituto da alienação fiduciária, no Brasil, que apenas englobava os bens infungíveis, visto que, ao nosso entender, bastaria estabelecer obrigações ao devedor fiduciante que sejam compatíveis com a natureza do bem, em especial que o obriguem a manter o valor das ações.

A ideia que defendemos está alinhada com a doutrina, acima exposta, que não depreende da lei a existência de uma obrigação do devedor fiduciante como depositário, pois não o é. Porém, enxergamos a necessidade do estabelecimento de deveres ao devedor fiduciante que, quando lhe é imposta a obrigação de depositário está vinculado a um dever de manutenção da ótima condição do bem sob a sua posse, enquanto essa figura não existe na alienação fiduciária de bens fungíveis por ser incompatível, obrigações semelhantes e adaptadas à natureza do bem objeto da alienação em confiança pode ser impostas contratualmente.

Concordamos, dessa maneira, com a opinião de Adroaldo Furtado Fabrício,⁴⁹ segundo a qual as ações alienadas pelo devedor fiduciante devem ser mantidas como são e à disposição do credor fiduciário para que este possa vendê-las e obter valor justo a fim de ver o seu crédito satisfeito, em caso de inadimplemento do devedor.

Em decorrência do entendimento pela necessidade de que o valor das ações dadas em garantia permaneça o mais próximo possível do valor que tinham no momento em que a propriedade fiduciária foi constituída sobre elas é que defendemos a necessidade da inclusão de cláusulas contratuais ou *covenants* que imponham esse dever de forma específica e minuciosa ao devedor fiduciante.

49 FABRÍCIO, A. F. Alienação Fiduciária de coisa fungível - um grave equívoco. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 76, n. 617, p. 16-19, mar. 1987. p. 16-19.

Conforme Orlando Gomes, um direito real de garantia como aquele que surge da alienação fiduciária em garantia “[...] é o que confere ao credor a pretensão de obter o pagamento da dívida com o valor do bem aplicado exclusivamente à sua satisfação”.⁵⁰ Se o bem objeto da garantia perder valor, a garantia real perde a sua essência porque deixa de satisfazer o crédito devido pelo credor.

Por mais que o devedor permaneça em dívida com o credor pela diferença do valor que a garantia dada não puder suprir,⁵¹ a relação contratual subjacente se desequilibra, visto que o crédito somente foi concedido pelo credor em razão do valor do bem no momento da criação da garantia real. Contudo, esse cenário não é ideal, é custoso, moroso e, diante de um devedor que já se provou inapto a cumprir o seu compromisso para com o credor fiduciário, ainda poderá se demonstrar completamente insolvente.

Deve-se considerar a potencial inefetividade da solução legal considerando que o devedor provavelmente já se encontra em condição precária de recursos financeiros ou até já se tornou propriamente insolvente e não poderá arcar com a dívida para com o credor. Então, os riscos para o credor são maiores se ele optar em se valer da proteção que lhe é legalmente conferida. Também deve-se considerar o custo e a demora para a cobrança do devedor até que o credor receba o seu crédito na totalidade, o que pode chegar a nem ocorrer.

Não obstante, há que ser cuidadoso de modo que as restrições impostas ao devedor fiduciante não impossibilitem o desenvolvimento da atividade empresária e acabem por ter o efeito contrário pretendido, qual seja de causar a insolvência do devedor, conforme alertam Adler e Kahan: “the irony of a debtor’s covenant against actions that

50 GOMES, Orlando. *Direitos Reais*. 21. ed. rev. e atual. Luiz Edson Fachin. Rio de Janeiro: Forense, 2012. 462 p. p. 349

51 Código Civil. Artigo 1.366. Quando, vendida a coisa, o produto não bastar para o pagamento da dívida e das despesas de cobrança, continuará o devedor obrigado pelo restante. (Brasil, 2002).

can lead to its insolvency is that when such a covenant is breached, insolvency itself may render the remedy ineffective”.⁵²

Existem uma série de fatores que podem levar às ações de uma empresa a perderem valor, algumas diretamente relacionadas à gestão da empresa não podem ser influenciadas pelos credores sob pena de atuarem de forma simulada como acionistas, porém outras podem ser restringidas por meio de imposições contratualmente estabelecidas.

Sendo assim, cabe fazer algumas ressalvas antes de adentrarmos na discussão sobre as possíveis cláusulas *per se*. A primeira ressalva é de que o negócio jurídico de alienação fiduciária em garantia pode ser tanto constituído como obrigação acessória no próprio instrumento jurídico que rege a obrigação principal quanto em instrumento individual, mantendo a natureza acessória. De qualquer forma, as cláusulas que apresentamos a seguir poderão ser utilizadas em ambos contratos, pois tem pertinência direta com as ações prestadas em garantia.

A segunda ressalva diz respeito às ações objeto da alienação fiduciária que poderão ser ações detidas na própria companhia que é parte devedora da obrigação principal, como podem ser ações detidas pela devedora em outras companhias sob o seu controle ou não, desde de que sob a titularidade do devedor fiduciante. Ademais, as ações podem ter sido emitidas por companhias abertas ou fechadas, bem como podem ser ordinárias, preferenciais ou até de uma classe especial.⁵³ Logo, podem conferir ou não direito a voto ao seu titular.

A última ressalva que fazemos é acerca da possibilidade de existência de um acordo de acionistas que sujeite o titular das ações dadas em garantia a certas restrições quanto à sua livre disposição e exercício de direitos como o de voto, caso haja.

52 ADLER, B. E.;KAHAN, M. The Technology of Creditor Protection. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 161, n. 7, p. 1773-1814, jun. 2013. p. 1813.

53 Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976. Artigo 15, *caput*. (Brasil, 1976).

Entendemos que há limitações para a nossa hipótese e que a eficácia de cláusulas contratuais para proteção do credor fiduciário, no presente contexto, dependerá dos direitos detidos pelos titulares das ações dadas em garantia. Nesse sentido, a natureza das ações, da companhia e, eventualmente a existência de um acordo de acionistas, impacta os direitos que o devedor fiduciante tem sobre as ações dadas em garantia e, conseqüentemente, os tipos de restrições que podem ser impostas pelo credor fiduciário.

Desta feita, certas cláusulas propostas abaixo somente terão eficácia em relação a ações de companhias sob o controle da devedora fiduciante, pois dependerão do exercício do poder de controle para se concretizarem. Não obstante, não se faz necessário que todas as ações que garantam o poder de controle ao devedor fiduciante tenham sido alienadas, basta que ele as tenha sob sua titularidade.

Na hipótese de ações de companhias abertas, o risco de perda e flutuação do valor é ainda mais intenso por conta da exposição à bolsa de valores e o controle do devedor fiduciante sobre a manutenção do valor das ações de sua propriedade é ainda menor.

6.1. Substituição ou complementação da garantia.

Um dos principais riscos em relação às ações dadas em garantia é a diminuição do seu valor de modo que deixem de corresponder ao montante da dívida que deveriam garantir. A lei já prevê o dever de o devedor fiduciante realizar a substituição da garantia ou a sua complementação em casos como esse, sob pena de a dívida ser considerada vencida. O Artigo 1.425, inciso I, do Código Civil (Brasil, 2002), aplicável à alienação fiduciária no âmbito do mercado financeiro e de capitais segundo Artigo 66-B, parágrafo 3º, da Lei do Mercado de Capitais, determina:

Art. 1.425. A dívida considera-se vencida:
I - se, deteriorando-se, ou depreciando-se o bem

dado em segurança, desfalcocar a garantia, e o devedor, intimado, não a reforçar ou substituir;

Porém, a lei brasileira não estabelece parâmetros para definir o que seria considerado como deterioração ou depreciação do valor de ações. É comum e esperado que o valor de ações de uma companhia flutue, especialmente no caso de companhias de capital aberto que tem parte de seus títulos negociados em bolsas de valores, mas é importante que as partes definam um limite e para a oscilação do valor das ações dadas em garantia a partir de critérios objetivos. Por exemplo, pode ser estabelecido um valor exato para as ações à data da assinatura do contrato de alienação fiduciária e um percentual baixo, como 5% ou 10%, para variação negativa do valor das ações.

Na hipótese de as ações depreciarem para além do percentual contratado, o devedor poderá ser obrigado, dentro de um prazo certo, a substituir o bem dado em garantia ou complementar a garantia, incluindo mais ações ou outros bens no rol da alienação fiduciária. Caso contrário, pode-se definir no contrato que ocorrerá o vencimento antecipado da obrigação principal.

6.2. Dever de revelação.

Outra hipótese que pode ser prevista em relação à obrigação de substituição ou complementação da garantia é a cláusula que crie um dever de revelação para o devedor fiduciante.

Estudos empíricos de estudiosos do ramo da economia defendem o dever de revelação como um sistema eficaz na proteção do mercado de capitais contra a insolvência. John C Coffee apresenta esse argumento: “empirical data strongly suggests that the adoption of a mandatory disclosure system reduced price dispersion and thereby enhanced the allocative efficiency of our capital markets”.⁵⁴

54 COFFEE, J. C. Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 70, n. 4, p. 717-753, May 1984. p. 751-752.

Também conhecida na doutrina estrangeira como *mandatory disclosure clause*, essa cláusula pode ser estipulada para prever a obrigação de o devedor fiduciante comunicar o credor fiduciário acerca da ocorrência de eventos significativamente adversos (*materially adverse events*) endógenos ou exógenos à empresa emissora das ações dadas em garantia, que comprometam a *valuation* da companhia e, conseqüentemente, reflitam em uma queda brusca no valor das ações dadas em garantia.

Exemplos de informações que podem ser solicitadas pelo credor são citados por Eilís Ferran e Look Chan Ho⁵⁵ como cópias dos balanços trimestrais (se houver), demonstrações financeiras anuais e notas explicativas, comunicados recebidos pelos acionistas da empresa emissora das ações e outras informações relevantes, desde que razoáveis para os fins pretendidos, ou seja, que permitam ao credor auferir minimamente o estado financeiro da empresa em questão.

Assim, caso o credor fiduciário verifique que há sério risco de impacto no valor das ações dadas em garantia, poderá solicitar a sua substituição ou complementação, nos termos explicitados no subcapítulo diretamente anterior.

6.3. Não alienação das ações objeto da garantia e não alienação do controle da companhia.

O atual ordenamento jurídico brasileiro não prevê nenhuma proibição quanto à alienação das ações dadas em garantia, portanto, com base no princípio da autonomia da vontade das partes caberia ao credor fiduciário e ao devedor fiduciante estabelecerem, ou não, regras contratuais para governar essa possível circunstância.

55 FERRAN, Eilís; HO, Look Chan. *Principles of Corporate Finance Law*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2014. p. 283.

Da perspectiva do credor, idealmente deveria haver uma cláusula proibindo ou estabelecendo restrições sobre a alienação pelo devedor fiduciante das ações dadas em garantia para terceiros. O credor deve fazer uma avaliação para verificar se seria interessante permitir a venda das ações e receber o valor que lhe é devido antecipadamente, desde que o preço da venda seja suficiente para cobrir o valor da dívida principal.

Nesse quesito, o credor deve avaliar se para ele não seria mais vantajoso simplesmente não autorizar a venda do bem dado em garantia e aguardar o vencimento da dívida principal para receber o valor que lhe é devido, considerando o valor dos juros a serem cobrados. Outra opção seria permitir a venda sob a condição de substituição da garantia por outra garantia mais valiosa ou que ofereça maior liquidez.

Na hipótese de o devedor fiduciante ser o acionista controlador da companhia emissora das ações objeto da garantia, pode ser imposto que não haja a alienação do seu controle. O racional subjacente à essa vedação reside no fato de que mediante a alienação do controle da companhia, o credor perde a possibilidade de exercer certos direitos criados por outras cláusulas contratuais das quais tratamos neste artigo, uma vez que sem o controle sobre a companhia, o devedor fiduciante não poderá evitar situações que impliquem na perda do valor da companhia, por exemplo não poderá evitar transformações societárias, aumento do grau do endividamento, venda de ativos, entre outros.

Muito se discorreu sobre a nulidade de cláusulas que criem direitos ao credor fiduciário que lhe permitam influir indevida e diretamente na gestão da empresa emissora das ações que tenha recebido em garantia de algum crédito seu. Ressaltamos que ambas possibilidades de cláusulas expostas neste subcapítulo não encontram óbice neste ponto.

6.4. Mudança do objeto social e transformação societária.

Em linha com o acima exposto, Modesto Carvalhosa entende que “apenas as matérias que possam modificar o estado patrimonial ou institucional da companhia [...]”⁵⁶ é que poderiam ser objeto de cláusulas nos contratos com credores fiduciários. O autor utiliza como exemplo a mudança do objeto social e atos de transformação societária, como fusão, cisão, incorporação e a dissolução.

A alteração do objeto social da empresa emissora das ações pode ser sujeita à concordância do credor, caso o devedor tenha controle sobre a companhia, visto que a mudança da atividade empresarial impacta a sua capacidade de ser lucrativa e, logo, tem relação direta com o valor da companhia e de suas ações.⁵⁷

Já a transformação da estrutura societária também deve ser restringida, pois a depender do ato de transformação pode ocasionar no aumento ou na diminuição do patrimônio da companhia. Um ato como a cisão ocasiona a separação do patrimônio da companhia, que é um dos fatores determinantes para a avaliação do valor das ações, enquanto a incorporação de outra companhia pode ser vista pelo mercado como um investimento positivo, mas pode causar a diluição da participação societária e até a perda do controle pelo devedor fiduciante, se houver.

A dissolução da companhia é o tipo de transformação que deve ser evitada, pois leva à cabo a existência das ações, portanto, as partes do contrato de alienação fiduciária em garantia devem decidir

56 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 482.

57 “Se o valor agregado for positivo, entende-se que a empresa produz riqueza. Empresas que transmitem ao mercado uma perspectiva contínua de resultados econômicos positivos são classificadas como empresas de valor, capazes de promover a maximização da riqueza de seus proprietários. Essa situação costuma refletir-se na valorização dos preços de mercado das ações da empresa” (ASSAF NETO, Alexandre. *Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas*. 4ª edição. Barueri: Atlas, 2024. p. 1).

se essa hipótese será permitida, se levará à substituição da garantia ou se os frutos da apuração de haveres serão suficientes para quitar a dívida, caso seja de interesse do credor permitir a sua quitação antecipada.

6.5. Nível de endividamento futuro.

Um dos métodos de avaliação do valor de uma empresa segue a metodologia do valor contábil, incapaz sozinho de determinar o valor de mercado da empresa, mas que é utilizado como ponto de partida segundo José Odálio dos Santos.⁵⁸

De acordo com esse método, o valor da empresa corresponderia ao valor total do ativo da companhia subtraídos do valor total do passivo, o que inclui as dívidas. Outra metodologia, segundo o mesmo autor, é a do valor patrimonial de mercado, que ajusta o valor contábil considerando variáveis como a depreciação dos ativos, a sua amortização, inflação, taxa de juros, entre outros.⁵⁹

Esses são apenas dois exemplos de metodologias que podem ser utilizadas para o cálculo do valor de mercado de uma companhia e, conseqüentemente de suas ações, que levam em consideração o nível de endividamento da companhia.

Sendo assim, a manutenção da integridade do patrimônio da empresa emissora das ações é outro aspecto essencial para o credor fiduciário que as recebe em garantia. Por isso, o nível de endividamento da companhia deve ser limitado, bem como a tomada de novos empréstimos, visto que o valor das ações apenas permanecerá o mesmo caso a companhia permaneça solvente.

58 SANTOS, José Odálio dos. *Valuation: um guia prático*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

59 SANTOS, José Odálio dos. *Valuation: um guia prático*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 109.

Como solução, tem-se a inclusão de uma cláusula que previna o aumento significativo do nível de endividamento da companhia emissora das ações e garanta a manutenção do valor das mesmas, protegendo-na contra a insolvência. Nesse sentido, William Wilson Bratton confirma a importância desse tipo de cláusula: “debt covenants protect the lender from an increase in the number of claims on the equity cushion and the risk of insolvency”.⁶⁰

A título exemplificativo, pode-se estabelecer um critério objetivo no contrato de alienação fiduciária como um grau de alavancagem (*gearing ratio*) aceitável. Jeniffer Payne e Louise Gullifer esclarecem que esse é um dos tipos de cláusula que permitem controlar o nível de endividamento de uma companhia: “these seek to ensure that there is sufficient value in the company generally to repay the borrowing”.⁶¹

Outra possibilidade é impedir contratualmente que a companhia contraia novos empréstimos ou emita títulos de dívida sem autorização expressa da credora fiduciária. Todavia, faz-se necessário observar que cláusulas que limitem o endividamento da empresa emissora das ações objeto de garantia apenas poderá ser impostas face ao devedor fiduciante que tenha o controle da referida companhia e possam provocar o cumprimento dessas cláusulas.

6.6. Negative Pledge Clause.

Negative pledge clause é o nome dado pela doutrina estrangeira a cláusulas que impõem restrições ao comportamento do devedor por meio de obrigações de não fazer relativas à posição de preferên-

60 BRATTON, W. W. Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process. *European Business Organisation Law Review*, v. 7, n. 1, p. 39-87, mar. 2006. p. 48.

61 GULLIFER, Louise; PAYNE, Jennifer. *Corporate Finance Law – Principles and Policy*. 3rd. ed. Oxford; New York: Hart, 2020. p. 205.

cia do credor no recebimento do seu crédito e da constituição de outras garantias sobre o mesmo bem. Para Ferran and Ho, o objetivo dessa cláusula “is to ensure that the priority position of the lender does not change whilst the loan is outstanding”.⁶²

Em relação ao contrato que vimos analisando, uma *negative pledge clause* pode ser contemplada para impedir que as ações objeto da garantia de uma dada obrigação perante um credor sejam também dadas em garantia de outras obrigações perante terceiros.

Essa preocupação se dá em razão do silêncio da lei e considerando o contexto de ações cujo valor seja superior ao valor de uma certa obrigação garantida. Nesse caso, busca-se evitar que o devedor opte por utilizá-las como garantia de duas ou mais obrigações, conforme o valor das ações comporte e seja compatível com aquele das obrigações garantidas.

Diante do inadimplemento de uma obrigação garantida pelas ações, o devedor poderia ser constituído na propriedade das ações e vendê-las. O valor deveria ser dividido com os demais credores, porém eles perderiam a garantia dos seus respectivos créditos e, ainda, os valores recebidos poderiam não ser suficientes para satisfação dos créditos.

6.7. *Disposal of or acquisition of assets.*

Os ativos de uma empresa são o que lhe proporcionam a sua capacidade de geração de riqueza e o mercado considera o potencial de retornos que a empresa pode trazer no futuro. Segundo Assaf Neto, “[...] o mercado considera em sua precificação o valor em continuidade da empresa, incorporando em seu cálculo projeções futuras

62 FERRAN, Eilís; HO, Look Chan. *Principles of Corporate Finance Law*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press, 2014.p. 288.

de retorno e oportunidades de crescimento”.⁶³ Assim, a alienação ou a aquisição de ativos podem abalar o valor de mercado da empresa. William Wilson Bratton assevera que

piecemeal sales of assets hold out problems of asset withdrawal and risky investment policy. Any sale of producing assets raises questions respecting the adequacy of the sale price and the reinvestment of the proceeds.⁶⁴

Nesse sentido, entende Modesto Carvalhosa que “também podem ser submetidas ao consentimento as matérias referentes à venda ou oneração dos bens do patrimônio social especificados [...], bem como a aquisição de determinados bens [...]”.⁶⁵ Isso porque, de acordo com o autor, a preocupação reside em não colocar em risco a capacidade financeira da companhia de pagar os seus credores.

Diante de todo o exposto neste subcapítulo e nos subcapítulos anteriores, caberia a imposição de não aquisição ou alienação de ativos estratégicos ou de alto valor ao devedor fiduciante que tivesse o controle da companhia das ações que deram em garantia. Deve-se ter atenção aos ativos, pois são necessários para que a companhia mantenha-se em atividade, por exemplo: em uma indústria, o maquinário é um ativo essencial para a sua atividade empresarial e geração de riqueza. Conseqüentemente, sendo a companhia desvalorizada, poderia resultar na perda do valor das ações como garantia.

63 ASSAF NETO, Alexandre. *Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas*. 4a edição. Barueri: Atlas, 2024. p. 146.

64 BRATTON, W. W. Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process. *European Business Organisation Law Review*, v. 7, n. 1, p. 39-87, mar. 2006. p. 51.

65 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 482.

Conclusão.

O presente artigo foi estruturado partindo de uma perspectiva macro sobre a alienação fiduciária para que se pudesse construir um arcabouço argumentativo que demonstrasse a hipótese de que o regime jurídico aplicável à alienação fiduciária em garantia de ações seria incompleto, trazendo à tona a necessidade da proteção do credor fiduciário por meio de cláusulas contratuais. Além de comprovar essa hipótese, buscou-se também apresentar quais seriam essas cláusulas cuja inclusão no contrato poderia ser negociada ou até imposta pelo credor fiduciário.

Sobre o regime jurídico aplicável ao contrato de alienação fiduciária em garantia, Waldirio Bulgarelli afirmou “ao infeliz fiduciante (devedor) resta bem pouco, posto que nunca se viu tão grande aparato legal concedido em favor de alguém contra o devedor”.⁶⁶ *Data venia*, precisaremos discordar em parte, ao menos no que diz respeito à alienação fiduciária de ações.

O regime previsto em lei, ainda que favorável ao credor e recém aprimorado pelo Marco Legal das Garantias em relação à recuperação de crédito, é insuficiente para assegurar a eficácia plena da garantia oriunda da alienação fiduciária. Não obstante, não há que se confundir: não fazemos um voto a favor da legiferação, apenas se defende a necessidade precípua de que haja a preservação do valor da garantia real criada por meio do negócio jurídico da alienação fiduciária.

Assim, apresentamos por meio deste artigo uma série de alternativas que podem ser negociadas entre credor e devedor e introduzidas nos contratos de alienação fiduciária de ações em garantia a fim de garantir a manutenção da essência da garantia dada em relação à obrigação principal.

As cláusulas que sugerimos estão longe de serem exaustivas e podem ser adaptadas conforme o caso concreto. Essencialmente, de-

66 BULGARELLI, Waldirio. *Contratos Mercantis*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1987.p. 305.

fendemos a repetição ou a adaptação, quando cabível, dos *covenants* ordinariamente previstos em relação à obrigação principal para o contexto da obrigação acessória que é a garantia real.

No que tange às sanções contratuais, esclarecemos as possibilidades de imposição da substituição ou complementação da garantia e a previsão da ocorrência do vencimento antecipado da dívida principal em caso de infrações contratuais mais graves. Existem outras possibilidades como a clássica previsão de perdas e danos⁶⁷, porém devem-se atentar as partes quanto à vontade mútua de manter o negócio originalmente pactuado, se houver, e refletir sobre qual sanção teria a força de melhor minimizar as consequências adversas para o credor causadas pelo inadimplemento do devedor, considerando a nossa perspectiva de conferir proteção ao credor fiduciário.

Ainda, por mais que o objetivo do presente ensaio seja de conferir meios de proteção contratuais para o credor fiduciário, há que se ressaltar que um regime contratual que confira maior segurança jurídica ao credor pode resultar em um benefício para o devedor fiduciante, qual seja o barateamento do acesso ao crédito.

Desta feita, cremos que o propósito deste artigo foi atingido trazendo uma combinação de um viés doutrinário combinado com um olhar prático para o contrato de alienação fiduciária em garantia cujo objeto sejam ações. Espera-se inclusive que tenha utilidade ao profissional do direito que atue pelo credor fiduciário a fim de proteger os interesses do seu cliente.

67 “To address the inadequacy of damages, loan agreements often include additional provisions—so-called covenants—that are designed either to deter the debtor from taking actions that increase the risk of default or to provide an early warning signal to creditors of an incipient insolvency so that they may seek repayment while the company is still (if only barely) solvent. [...] Violation of these covenants generally triggers a right of creditors to accelerate, that is, to seek immediate repayment of the amount owed to them” (ADLER, B. E.;KAHAN, M. The Technology of Creditor Protection. *University of Pennsylvania Law Review*, Philadelphia, v. 161, n. 7, p. 1773-1814, jun. 2013. p. 1780).

COOPERAÇÃO JUDICIÁRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL¹

JUDICIAL COOPERATION IN JUDICIAL RECOVERY

*Fernando Antônio Lira Rangel**

*Otávio De Paoli Balbino***

*Délio Mota de Oliveira Júnior****

Resumo: Este artigo busca analisar a importância do instituto da cooperação judiciária no âmbito da Recuperação Judicial, para a superação do estado de crise financeira da devedora. Aborda-se o dever de cooperação dos sujeitos processuais (partes e magistrado), que estabelece o compartilhamento e a flexibilização do sistema de competências, por meio da cooperação judiciária e em atenção ao Princípio da eficiência processual. A partir do Princípio da preservação da empresa, estuda-se a possibilidade e a conveniência da instauração de cooperação judiciária entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos para além das hipóteses típicas previstas na Lei 11.101/2005, com o escopo de promover a solução adequada para o soerguimento financeiro da recuperanda.

1 Artigo recebido em 27.10.2023 e aceito em 16.03.2025.

* Mestrando em Direito pela Universidade Nove de Julho-SP. Pós-Graduação Lato Sensu pela Universidade Gama Filho/RJ. Juiz de Direito Titular da 1ª Vara Cível e Comercial da Comarca de Colatina-ES, Tribunal do Estado do Espírito Santo. E-mail: falran61@gmail.com

** Professor do LLM do IBMEC/BH na matéria de Recuperação Judicial e Falência. Mestre em Direito Empresarial. Integra o Grupo de Trabalho destinado a Proposta de Alteração do Código Comercial e o Grupo de Trabalho do Conselho Nacional do Ministério Público (CNMP) que propõe recomendações direcionadas à atuação do Ministério Público em processos de insolvência. É membro do Instituto dos Advogados de Minas Gerais. Advogado e Administrador Judicial. E-mail: otavio@pbbadvogados.com.br

*** Professor universitário. Doutor e Mestre em Direito Processual Civil pela Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. Diretor Científico do Instituto de Direito Processual - IDPro. Membro da Comissão de Processo Civil da OAB/MG. Membro do Instituto Brasileiro de Direito Processual - IBDP. Advogado. E-mail: delio.mota@pbbadvogados.com.br

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Cooperação Judiciária. Preservação da Empresa. Conflito de Competências. Princípio da Eficiência.

Abstract: This article aims to analyze the importance of the judicial cooperation in Judicial Reorganization Proceedings to overcome the debtor's financial crisis. It addresses the plaintiffs' and judge's duty of cooperation, which establishes the sharing and flexibility of the jurisdiction system through judicial cooperation and in accordance with the Principle of procedural efficiency. Based on the Principle of company preservation, the possibility and convenience of initiating judicial cooperation between the Bankruptcy Court and other Courts beyond the typical cases provided for in Law 11.101/2005 are studied, with the aim of promoting the appropriate solution for the financial reorganization of the debtor.

Keywords: Judicial Recovery. Judicial Cooperation. Preservation of the Company. Jurisdictional Conflict. Principle of Efficiency.

Sumário: 1. A Recuperação Judicial e a preservação da empresa. 2. Os múltiplos interesses envolvidos na Recuperação Judicial e a conflituosidade entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis. 3. A Cooperação Judiciária no CPC/2015 à luz do Princípio da Eficiência. 4. A Cooperação Judiciária entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos. 5. A possibilidade e a conveniência da instauração de cooperação judiciária entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos para além das hipóteses típicas previstas na Lei 11.101/2005. Conclusão.

1. A Recuperação Judicial e a preservação da empresa.

A economia mundial vive um colapso que, de maneira indubitável, afeta a todos nós. Desde 2014, enfrentamos uma crise econô-

mica sem precedentes. A economia, nos últimos 20 anos (segundo IBGE), entrou, por assim dizer: numa espiral negativa de crescimento. O PIB em 2014 teve uma variação de crescimento de 0,5%; em 2015 (-3,5%), em 2016 (-3,3%), em 2017 deu sinais de recomposição subido para (1,3%) e em 2018 (1,8%), voltando a cair em 2019 (1,1) e em 2020 atingiu o mais baixo índice de crescimento do período (-4,4%). Essa crise anunciada, afeta sobretudo as empresas, que são responsáveis pela geração de riquezas. O IBGE afirma que o setor terciário é, atualmente, responsável por mais da metade do PIB e pela geração de 75% dos empregos, sendo o maior ramo da economia do país. Este setor é composto pela venda de produtos e pela prestação de serviços.²

Disso decorre a necessidade da interferência estatal para que a empresa, elemento essencial à economia, tenha um ambiente saudável para desenvolver sua atividade, gerando os benefícios sociais dela decorrentes, tais como a produção de serviços e bens, empregos, tributos, circulação de riqueza. O Estado, no exercício de sua função constitucional, é responsável por implementar medidas para as tratativas dos interesses coletivos que circundam as atividades empresariais.

Para essa finalidade, a Lei 11.101/2005 normatizou o Princípio da Preservação da Empresa. No artigo 47 da Lei 11.101/2005, encontra-se, literalmente, o objetivo da norma do sistema de insolvência empresarial brasileiro e, notadamente, do sistema de recuperação judicial. A lei oferece várias medidas que podem ser usadas visando o

2 MICRO E PEQUENAS EMPRESAS GERAM 27% DO PIB DO BRASIL. SEBRAE, 2020. Disponível em: https://www.google.com/search?q=pib+brasil+x+empresa&xsrf=AB5stBhWutJM4yqC_mW9VidkXuCABySstg%3A1689785103233&ei=DxO4ZI_1DaHs5OUP0s632Ak&oq=pib+x+empresa&gs_lp=Egxn3Mtd2l6LXNlcnAaAhgBlglwaWIgcCBlbXByZXNhKgIIADILECEY0AEYwwQYiwMyCxAhGKABGMMEGIsDMgsQRigARjDBBiLA0iXPVD2JFjoLXABeAGQAQCYAcSBoAGoBaoBBTAuMy4xuAEDyAEA-AEBwgIKEAAYRxiWBBiWAB8ICBRAAGIAEwglGEAAyBxgewgIIEAAyCBgHGB7CAgcQABiKBRhDwgIHEAAyDRiABMICBhAAGB4YDcICCBAAAGB4YDRgPwgIKEAAYBRgcGA0YD8ICCBAAAGAgYHhgN4gMEGAAGQYgGAZAGCA&scit=gws-wiz-serp Acesso em: 31 ago. 2023.

soerguimento da atividade empresarial em crise. Estabelece, também, regras para atuação jurisdicional, de sorte a proporcionar um ambiente propício para apresentação de soluções obtidas com as negociações entre os devedores e os seus credores, em busca de uma melhor solução coletiva.

Com a edição da Lei 11.101/2005, os problemas envolvendo a crise de uma empresa passaram a contar com duas ferramentas distintas: (i) a Recuperação Judicial, aplicável às empresas, que apesar de estarem vivenciando uma crise, possuem condições de rompê-la com ajuda dos benefícios proposto na legislação; e (ii) a Falência, que deve ser aplicada às empresas que já não consegue desenvolver seu papel produtivo e social. Destarte, o instituto da Recuperação Judicial se apresenta como um remédio para aquelas empresas que por algum motivo (econômico, financeiro, gestão, mercado, pandemia do Coronavírus), se depara diante de uma crise, da qual não consegue, por si só, sair.

O Princípio da Preservação da Empresa, consagrado no ordenamento jurídico brasileiro, visa a proteger o exercício regular da atividade econômica organizada e a manutenção da fonte produtora de serviços, empregos e tributos, na busca do avanço do desenvolvimento socioeconômico da sociedade, diante da função social da empresa (atividade empresarial).³

A Recuperação Judicial é um instituto jurídico que tem o propósito possibilitar a reestruturação financeira da sociedade empresá-

3 O doutrinador e magistrado Alexandre Alves Lazzarini (Desembargador da 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP e antigo Juiz de Direito Titular da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais de São Paulo) ensina: “O princípio da preservação da empresa, acolhido na Lei nº 11.101/05, dá uma nova característica à empresa, deslocando-a de uma condição limitada ao interesse de seus sócios, para elevar ao patamar de interesse público, ou seja, passa a ser considerada como uma instituição e não mais uma relação de natureza contratual. Deixa de ter a dependência da vontade dos sócios para, no caso, passar a atender outros interesses (a função social, os empregados, os credores, etc.) que se sobrepõem ao interesse dos sócios”. (LAZZARINI, Alexandre Alves. Reflexões sobre a recuperação judicial de empresas. In: DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). *Direito Recuperacional – Aspectos Teóricos e Práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 124-125.

ria ou do empresário individual, diante da momentânea e transitória crise econômica, decorrente de iliquidez financeira.

Portanto, a Recuperação Judicial é instituto jurídico decorrente do Princípio da Preservação da Empresa, conforme estabelece o artigo 47 da Lei 11.101/2005, que dispõe que seu objetivo é “viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.⁴

O principal efeito do deferimento do processamento da Recuperação Judicial é a suspensão, pelo prazo de 180 dias (prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional), das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário (sócio de responsabilidade ilimitada), relativas a créditos ou obrigações sujeitos ao processo recuperacional (art. 6º, II, da Lei 11.101/2005). Neste período de suspensão das execuções (*stay period*), há vedação a qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, decorrentes de créditos submetidos à Recuperação Judicial (art. 6º, III, da Lei 11.101/2005).

Bom que se registre que *stay period* não pode ser um pavês à disposição do devedor sem limitação temporal. Essa blindagem dos ativos da recuperanda imposta aos credores, não pode “subsistir in-

4 Sérgio Campinho leciona que “a figura da empresa sob a ótica de uma unidade econômica que interessa manter, como um centro de equilíbrio econômico-social. É, reconhecidamente, fonte produtora de bens, serviços, empregos e tributos que garantem o desenvolvimento econômico e social de um país. A sua manutenção consiste em conservar o “ativo social” por ela gerado. A empresa não interessa apenas a seu titular – o empresário –, mas a diversos outros atores do palco econômico, como os trabalhadores, investidores, fornecedores, instituições de crédito, ao Estado, e, em suma, aos agentes econômicos em geral. Por isso é que a solução para a crise da empresa passa por um estágio de equilíbrio dos interesses públicos, coletivos e privados que nela convivem”. (CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 9ª ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 130- 131)

definidamente, sob o risco de gerar manifesta iniquidade”,⁵ daí a vedação, expressa e peremptória, ditada pela Lei n. 14.112/2020, para que esse prazo ocorra em até 360 dias. Contudo, a fluência deste prazo de 360 dias pode se estender na hipótese do §4º do artigo 56 da LFR⁶, a critério exclusivo dos credores, vale dizer: expirado prazo do *stay period*, sem a deliberação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor (art. 6º, §4-A); ou, por ocasião da rejeição do plano de recuperação judicial (art. 56, §4-A), os credores poderão deliberar sobre a concessão do prazo de 30 (trinta) dias, para que seja apresentado um plano de recuperação judicial alternativo, proposto por eles. Esta deliberação deve atender ao quórum legal estabelecido no § 5º do art. 56 da Lei 11.101/2005.

O Juízo competente para deferir o processamento e conceder a Recuperação Judicial é o do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil (art. 3º da Lei 11.101/2005). O Juízo Recuperacional tem a competência de exercer o controle sobre as ações e execuções individuais ajuizadas contra o devedor em Recuperação Judicial.

O ordenamento jurídico brasileiro visa a estabelecer um sistema de controle do Juízo Recuperacional sobre as medidas constritivas e expropriatórias de outros juízos (sejam judiciais ou arbitrais) que possam afetar o patrimônio do devedor e dos credores submetidos ao Plano de Recuperação Judicial. Neste sentido, o artigo 6º, §6º, da Lei 11.101/2005 dispõe que, independentemente da verificação periódica perante os cartórios de distribuição, as ações que venham a ser propostas contra o devedor deverão ser comunicadas ao juízo da Recuperação Judicial: (i) pelo juiz competente, quando do recebimento da petição inicial; e (ii) pelo devedor, imediatamente após a citação.

5 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). REsp n. 1.991.103/MT. Relator: Ministro Marco. Brasília, *DJe*, 13 abr. 2023.

6 § 4º Rejeitado o plano de recuperação judicial, o administrador judicial submeterá, no ato, à votação da assembleia-geral de credores a concessão de prazo de 30 (trinta) dias para que seja apresentado plano de recuperação judicial pelos credores.

2. Os múltiplos interesses envolvidos na Recuperação Judicial e a conflituosidade entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis.

A Recuperação Judicial é um processo que envolve múltiplos interesses, decorrentes de relações jurídicas do devedor com empregados, fisco, instituições financeiras e fornecedores etc.

Neste sentido, é comum a existência de conflitos entre o Juízo Recuperacional e os Juízos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis decorrentes de medidas que interferem no patrimônio do devedor e/ou no pagamento de credores submetidos ao Plano de Recuperação Judicial.

O artigo 66 do Código de Processo Civil dispõe que há: (i) o conflito de competência positivo quando dois ou mais juízes se declaram competentes para decidir determinada questão de direito (inciso I); e (ii) o conflito de competência negativo quando dois ou mais juízes se consideram incompetentes para o julgamento da causa, atribuindo um ao outro a competência.

Destaca-se que, no âmbito dos processos recuperacional, alguns desses conflitos de competência sequer deveriam existir, diante da consolidação do entendimento da competência do Juízo Recuperacional para decidir acerca da constrição de bens do devedor durante o *stay period*, em decorrência da aplicação do disposto no artigo 6º, II e III, da Lei 11.101/2005. Contudo, há alguns casos de conflito de competência mais complexos, decorrentes, por exemplo, de ato expropriatório promovido por requerimento do Fisco ou de outros credores extraconcursais.

Com o intuito de resolver parte da conflituosidade entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos, a Lei 14.112/2020, que alterou a redação da Lei 11.101/2005, passou a prever a competência do Juízo da Recuperação Judicial para controlar (mediante suspensão ou substituição do bem penhora) os atos constritivos e expropriatórios contra o devedor determinados por outros juízos que recaíssem sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial (art. 6º, §§ 7º-A e 7º-B).

Assim, a Lei 11.101/2005, em seu artigo art. 6º, §§ 7º-A e 7º-B, passou a prever que o controle do Juízo Recuperacional acerca dos atos constitutivos e expropriatórios dos bens essenciais do devedor deve ser implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 do Código de Processo Civil, com observância do observado o disposto no art. 805 do Princípio da menor onerosidade dos meios executivos, disposto no artigo 805 do Código de Processo Civil.

3. A Cooperação Judiciária no CPC/2015 à luz do Princípio da Eficiência.

O Código de Processo Civil de 2015 disciplinou um modelo cooperativo de processo, que estabelece o dever de cooperação dos sujeitos processuais (partes e magistrados), com ampliação da possibilidade de diálogo e interação colaborativa entre eles. Neste sentido, o artigo 6º do Código de Processo Civil dispõe que “todos os sujeitos do processo devem cooperar entre si para que se obtenha, em tempo razoável, decisão de mérito justa e efetiva”. Portanto, passa-se a estabelecer uma ampliação da interação e cooperação das partes entre elas, bem como do juiz com as partes e com outros juízos, com o propósito de obter um processo efetivo que produza uma decisão de mérito com duração razoável.

Humberto Theodoro Junior destaca que o modelo cooperativo adotado pelo CPC brasileiro substitui a “lógica dedutiva de resolução de conflitos” pela “lógica argumentativa, fazendo que o contraditório, como direito de informação/reação, ceda espaço a um direito de influência”. A partir desta premissa, “a ideia de democracia representativa é complementada pela de democracia deliberativa no campo do processo, reforçando, assim, o papel das partes na formação da decisão judicial”.⁷

7 THEODORO JUNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil* – Teoria geral do direito

O Código de Processo Civil atribuiu aos órgãos do Poder Judiciário, estadual ou federal, especializado ou comum, em todas as instâncias e graus de jurisdição, inclusive aos tribunais superiores, incumbe o dever de recíproca cooperação, por meio de seus magistrados e servidores (art. 67). Trata-se do dever jurídico de recíproca cooperação entre os órgãos do Poder Judiciário que decorre do desdobramento do Princípio da cooperação dos sujeitos processuais, previsto no art. 6º do CPC.

A cooperação judiciária nacional, regulada nos artigos 67 a 69 do Código de Processo Civil, reflete uma tendência e característica do atual modelo de processo, qual seja: a flexibilidade das técnicas processuais. O Direito brasileiro moderno permite o livre-trânsito das técnicas processuais, de modo a possibilitar que o procedimento seja construído na busca da adequada e eficiente solução do caso concreto. Assim, a cooperação judiciária autoriza o compartilhamento de competências jurisdicionais entre os juízos.

O Princípio da eficiência é um dos corolários da cláusula geral e constitucional do devido processo legal. Além disso, o Princípio da eficiência decorre da norma constante do artigo 37 da Constituição Federal de 1988, que atribui a qualquer dos Poderes a busca pela eficiência. Tal norma também se encontra inserida no artigo 8º do Código de Processo Civil de 2015.

A jurisdição deve ser compreendida como serviço público eficiente orientado à composição das controvérsias, a partir das normas do ordenamento jurídico; não se revelando tão somente como expressão do poder estatal.

Defendendo a ideia de Poder Judiciário como prestador de serviço público, Remo Caponi pondera que a ideia da Justiça como “função estatal a serviço público” faz com que o sistema político seja

processual civil, processo de conhecimento e procedimento comum. Vol. I. 56ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015. p. 131.

chamado “a responder às expectativas de eficiência provenientes dos usuários do serviço judiciário e, portanto, a medir e a incentivar a sua qualidade, a sua produtividade etc”. O jurista italiano aponta que essa perspectiva está em conformidade com os atuais princípios jurídicos do processo, que tendem “a extrair de seu bojo a visão de uma gestão eficiente, em que pese a escassez de recursos dedicados à Justiça”, conforme revela “a inclusão na Itália da duração razoável do processo entre as garantias constitucionais (art. 111, § 2.º, da Constituição)”, de modo a “representar de forma direta a constitucionalização do princípio da eficiência”.⁸

Nesse sentido, Érico Andrade leciona que a jurisdição está “inserida num quadro maior de movimentação do próprio Estado, na busca de eficiência e economicidade de sua atuação”, de modo a possibilitar, inclusive, “maior espaço para participação dos interessados, para garantir que sua missão constitucional seja bem executada: assegurar a solução das crises de direito material em tempo razoável e de forma efetiva”.⁹

Note-se que a concepção da jurisdição como serviço público, como explorado com maior ênfase pela doutrina francesa¹⁰ e italia-

8 CAPONI, Remo. O princípio da proporcionalidade na justiça civil: primeiras notas sistemáticas. Tradução de Sérgio Cruz Arenhart. *Revista de Processo*, São Paulo: RT, v. 192, fev. 2011, p. 400-401). Versão original: CAPONI, Remo. “Il principio di proporzionalità nella giustizia civile: prime note sistematiche”. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*. Vol. 65, n. 2. Padova: Cedam, 2011, p. 391-392. No mesmo sentido: ARENHART, Sérgio Cruz. *A tutela coletiva de interesses individuais*. Para além dos interesses individuais homogêneos. 2ª ed., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 150-151.

9 ANDRADE, Érico. “A ‘Contratualização’ do Processo”. In: THEODORO JUNIOR, Humberto (Coord.). JAYME, Fernando Gonzaga; GONÇALVES, Gláucio Maciel; FARIA, Juliana Cordeiro de; FRANCO, Marcelo Veiga; ARAÚJO, Mayara de Carvalho; CREMASCO, Suzana Santi (Orgs.). *Processo Civil Brasileiro: Novos Rumos a partir do CPC/2015*. Belo Horizonte: Del Rey, 2016, p. 48-50

10 Na doutrina francesa, a noção de jurisdição como serviço público também é tranquila, conforme as lições de Cadiet e Jeuland: “Ao lado dos princípios organizacionais, o ordenamento jurídico comporta princípios de funcionamento que são essencialmente fundamentados na no-

na,¹¹ implica na incorporação ao exercício da atividade jurisdicional, sob o aspecto formal e material, dos princípios gerais do direito público, como continuidade, igualdade e eficiência.¹²

Desse modo, Humberto Theodoro Júnior e Érico Andrade ensinam que a interpretação da jurisdição como integrante do organismo estatal, permeado pelo direito público, revela a “necessidade de maior abertura para atuação pautada pela eficiência, permeada pela economicidade, a fim de que os recursos estatais possam ser melhor aproveitados e geridos em prol da sociedade”.¹³

No atual modelo de processo, o Princípio da eficiência autoriza a possibilidade de repartição de competência no modelo de cooperação judiciária do Código de Processo Civil de 2015, de modo a adaptar o procedimento, para que se obtenha, em tempo razoável, decisão de mérito justa e efetiva.

ção de serviço público. Função do Estado, a justiça é, naturalmente, um serviço público; e, muitas vezes, nos dois sentidos do termo, orgânico (a instituição) e material (a atividade), tendo em vista que a função julgadora é exercida a partir da jurisdição estatal. [...] Mas, em sendo um serviço público, a justiça deve funcionar em conformidade à todos os princípios inerentes à ideia de serviço público: a continuidade e a igualdade.” (tradução livre). No original: “À côté des principes d’organisation, l’ordonnement judiciaire comporte des principes de fonctionnement qui sont essentiellement fondés sur la notion de service public. Fonction étatique, la justice est, naturellement, un service public; elle l’est souvent dans les deux sens du terme, organique (l’institution) et matériel (l’activité) lorsque la fonction de juger est exercée par une juridiction étatique O. Mais parce qu’elle est un service public, la justice doit fonctionner conformément aux principes communs à tous les services publics: la continuité et l’égalité.” (CADDIET, Loïc; JEULAND, Emmanuel. *Droit judiciaire privé*. 5. ed. Paris: LexisNexis Litec, 2006, p. 30)

11 CIPRIANI, Franco. Il processo civile nello Stato democratico. In: *Il Processo Civile nello Stato Democratico*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2010, p. 20; PICARDI, Nicola. *Jurisdição e Processo*. Organizador e revisor técnico da tradução: Carlos Alberto Alvaro de Oliveira. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 24-27.

12 THEODORO JÚNIOR, Humberto; ANDRADE, Érico. Impactos da Constituição Federal na evolução do Processo Civil. In: DE MORAES, Guilherme Peña. (Org.). *30 Anos da CF e o Direito Brasileiro*. 1ª ed. - Rio de Janeiro: Editora Forense, 2018, p. 335-336.

13 *Ibidem*, p. 336.

Fredie Didier Junior destaca que a cooperação judiciária¹⁴ tem o “propósito de colaboração para o processamento e/ou julgamento de casos e, de modo mais genérico, com a própria administração da justiça”, e que, diante de sua atipicidade, poderão ser implementados através “do compartilhamento ou delegação de competências, prática de atos processuais, centralização de processos, produção de prova comum, gestão de processos e de outras técnicas destinadas ao aprimoramento da prestação jurisdicional no Brasil”.¹⁵

No mesmo sentido, a abalizada doutrina de Antonio do Passo Cabral, na obra “Juiz Natural e eficiência processual: flexibilização, delegação e coordenação de competências no processo civil”, propõe uma “compreensão contemporânea do juiz natural”, em um modelo de “compartilhamento de competências”, a fim de que seja atribuída maior “funcionalidade no sistema de competências para imprimir adequação e efetividade à tutela jurisdicional”.¹⁶

Antonio do Passo Cabral destaca que os atos de cooperação criariam uma *rede judiciária*, integrando os juízos e viabilizando o encontro de soluções combinadas “para a consecução de objetivos comuns pela constatação de que todos enfrentam problemas parecidos”.¹⁷

14 No que se refere à utilização do termo “judiciária”, destaca-se a explicação apresentada por Antonio do Passo Cabral, da qual nós acatamos: “Para qualificar a cooperação, preferimos o adjetivo ‘judiciária’ à alternativa ‘judicial’, este último é relevante porque a atividade cooperativa também compreende, além dos juízes, servidores públicos do judiciário. Já o termo ‘jurisdicional’ não nos parece correto porque, como veremos, a cooperação abrange também atos de administração judiciária (atividade não jurisdicional portanto) (CABRAL, Antonio do Passo. *Penhora de Quotas e Ações de Sociedade em Recuperação Judicial: Recurso Especial n. 1.803.250/SP (2018/0198929-7)*. In: DIDIER JR. Fredie; CUEVA, Ricardo Vilas Bôas. *Processo Civil Empresarial e o Superior Tribunal de Justiça*. São Paulo: Editora JusPodivm, 2021. p. 175-196).”

15 DIDIER JR., Fredie. *Cooperação Judiciária Nacional – esboço de uma Teoria para o Direito Brasileiro*. 2ª ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2021. p. 51-52.

16 CABRAL, Antonio do Passo. *Juiz Natural e eficiência processual: flexibilização, delegação e coordenação de competências no processo civil*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

17 “Por outro lado, as interações cooperativas e dialogais entre juízos estruturam arranjos para

Destaca-se que o Conselho Nacional de Justiça editou a Resolução nº350/2020, regulamentando aspectos relevantes da cooperação judiciária para a realização de atividades administrativas e para o exercício das funções jurisdicionais, Esta Resolução reforça a previsão do artigo 67 do CPC, incumbindo aos órgãos do Poder Judiciário o dever de recíproca cooperação, por meio de seus magistrados e servidores, a fim de incrementar mutuamente a eficiência de suas atividades

4. A Cooperação Judiciária entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos.

Visando a assegurar meios para a superação da crise financeira, na busca do soerguimento da atividade empresarial, a jurisprudência do STJ construiu a ideia da universalidade do Juízo Recuperacional, atribuindo-o competência para decidir sobre os interesses e bens do devedor (Agravo Interno no CC 155.535/BA; CC 175.484/MG; Agravo Interno no CC 149.897/GO).

Manoel Justino Bezerra Filho destaca que o entendimento de que o Juízo Recuperacional é o competente para decidir acerca de medidas que envolvam o patrimônio do devedor (interesses e bens em sentido amplo), diante da necessidade de “evitar que as ações em andamento em outros juízos possam vir a causar óbices ao bom andamento da recuperação. Para o autor, a jurisprudência consolidou no sentido de “outorgar uma ‘universalidade mitigada’ ao juízo da re-

a consecução de objetivos comuns pela constatação de que todos enfrentam problemas parecidos. A aproximação possibilitada pela colaboração insere os juízos em projetos compartilhados em torno de interações, cria-se uma ‘rede judiciária’ para identificar caminhos para soluções combinadas e compromissórias. E, se a eficiência processual tem sido uma preocupação geral dos juízes e tribunais, a adequação da tutela jurisdicional pode representar esse projeto comum.” (CABRAL, Antonio do Passo. *Penhora de Quotas e Ações de Sociedade em Recuperação Judicial: Recurso Especial n. 1.803.250/SP (2018/0198929-7)*. In: DIDIER JR. Fredie; CUEVA, Ricardo Vilas Bôas. *Processo Civil Empresarial e o Superior Tribunal de Justiça*. São Paulo: Editora JusPodivm, 2021. p. 181).

cuperação, quando se trata de preservação dos bens e valores necessários ao êxito da recuperação”.¹⁸

A universalidade do Juízo Recuperacional para decidir sobre os interesses e bens do devedor está justificada no Princípio da preservação da empresa. A título de exemplo, no Recurso Especial nº 1.630.702/RJ, a Terceira Turma do STJ, a partir do voto da Ministra Nancy Andrigli, consignou que o juízo onde tramita o processo de recuperação judicial é quem deve decidir sobre o destino dos bens e valores objeto de execuções singulares movidas contra a recuperanda, “por ter à sua disposição todos os elementos que traduzem com precisão as dificuldades enfrentadas pelas devedoras, bem como todos os aspectos concernentes à elaboração e à execução do plano de soerguimento”, ainda que se trate de crédito decorrente de relação de consumo.

Marcelo Barbosa Sacramone assevera que o deferimento do processamento da recuperação judicial implica em uma nova concepção da análise do regime jurídico das diversas relações jurídicas firmadas pela recuperanda, posto que deixa de ser um regime exclusivamente privado e individual dos contratantes para um regime peculiar, no qual “as diversas relações jurídicas são apreciadas não apenas quanto aos interesses individuais de cada um dos contratantes, mas também em função dos interesses dos diversos envolvidos com a manutenção do desenvolvimento daquela atividade pelo empresário”.¹⁹

Portanto, é possível reconhecer que o Juízo Recuperacional tem competência para interferir nas relações jurídicas da recuperanda, avaliando e relativizando os interesses privados dos contratantes com os interesses públicos e coletivos das pessoas envolvidas na recuperação judicial.

18 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de empresas e falência* – Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 15ª ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2021. p. 89.

19 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Cláusula de vencimento antecipado na recuperação judicial. *Revista do Advogado*, São Paulo. V. 35, n. 131, p., 133-139, out-2016.

Ocorre que a universalidade do Juízo Recuperacional não implica em interpretá-lo como indivisível, tendo em vista os Princípios da cooperação e da eficiência, que autoriza o compartilhamento de competências jurisdicionais entre os juízos.

É neste contexto que a Lei 11.101/2005, após as alterações promovidas pela Lei 14.112/2020, que inseriu o § 7^a-A do artigo 6^o, veio a disciplinar que, na hipótese de constrição decorrente de ação ou execução de créditos não submetidos à Recuperação Judicial (créditos referidos nos §§ 3^o e 4^o do art. 49 da Lei, tais como credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens e de arrendador mercantil), ainda assim, o Juízo Recuperacional tem competência para determinar a *suspensão* dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial.

Em sentido semelhante, o § 7^o-B do artigo 6^o da Lei 11.101/2005 regulamentou que, no caso de penhora implementada nas execuções fiscais (crédito não submetido à Recuperação Judicial), o Juízo Recuperacional tem competência para determinar a *substituição* dos atos de constrição que recaiam sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial até o encerramento da Recuperação Judicial.

Importante ressaltar que o Juízo Fiscal continua detendo a competência para determinar o ato de constrição, cabendo ao Juízo Recuperacional apenas a competência para determinar a *substituição* da penhora, quando recair sobre bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial.

A Jurisprudência do STJ é firme em dispor que o Juízo Recuperacional não tem competência para impor que o Juízo Fiscal deixe de determinar a constrição patrimonial contra a Recuperanda ou vedar a realização de bloqueio de ativos financeiros seja feito contra a Recuperanda (AgInt no CC n. 182.059/PE e AgInt no CC n. 185.568/SC).

A Lei 11.101/2005 disciplina que essa determinação do Juízo Recuperacional de suspensão ou substituição dos atos de constrição

deve ser implementada mediante a cooperação jurisdicional, na forma do art. 69 do Código de Processo Civil.

Outra possibilidade de cooperação jurisdicional regulada pela Lei 11.101/2005, após as alterações implementadas pela Lei 14.112/2020, está na hipótese de insolvência transnacional, previstas nos artigos 167-A a 167-Y. Nesta situação, diante da insolvência transnacional, é possível adotar medidas para a proteção da coletividade dos credores a partir da cooperação entre juízes e outras autoridades competentes do Brasil e de outros países.

Além disso, o artigo 69, § 2º, IV e V, do Código de Processo é expresso em dispor que os atos concertados entre os juízes cooperantes poderão consistir no estabelecimento de procedimento para “a efetivação de medidas e providências para recuperação e preservação de empresas” e “a facilitação de habilitação de créditos na falência e na recuperação judicial”.

Neste sentido, em 17 de janeiro de 2023, o Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro e o Tribunal Regional do Trabalho da 1ª Região instituíram o “Ato Concertado de Cooperação Jurisdicional”, que prevê que o Juízo Recuperacional, após o deferimento do processamento da Recuperação Judicial, deverá expedir “ofício eletrônico (e-mail) à Coordenação de Apoio ‘Execução- CAEX/TRT1, solicitando que seja fornecida lista completa de processos de conhecimento, liquidação e execução que tramitam contra a recuperanda e informando à CAEX a data de distribuição da ação, o número do processo, a data em que foi deferido o processamento da recuperação judicial, a qualificação do Administrador Judicial e seus meios de contato, incluindo e-mail”.

De forma semelhante, em 20 de março de 2023, o Tribunal de Justiça do Pernambuco, o Tribunal Regional Federal da 5ª Região e o Tribunal Regional do Trabalho da 6ª Região, firmaram “Termo de Cooperação Judiciária” que dispõe que “As unidades judiciárias do Poder Judiciário de Pernambuco, sempre que deferirem o processamento de recuperação judicial, na forma da Lei no 11.101/2005, ex-

pedirão ofício eletrônico (e-mail) aos Núcleos de Cooperação Judiciária do Tribunal Regional do Trabalho da 6ª Região e do Tribunal Regional Federal da 5ª Região e ao Núcleo de Cooperação Judiciária do Tribunal de Justiça de Pernambuco (NCJUD), para comunicação às demais unidades judiciárias do Estado, informando a data de distribuição da ação, o número do processo, a data em que foi deferido o processamento da recuperação judicial, a qualificação do Administrador Judicial e seus meios de contato, incluindo e-mail, e solicitando que seja fornecida lista completa de processos de conhecimento, liquidação e execução que tramitam contra a recuperanda”.

O “Termo de Cooperação Judiciária” instituído entre o Tribunal de Justiça do Pernambuco, o Tribunal Regional Federal da 5ª Região e o Tribunal Regional do Trabalho da 6ª Região também estipula que as comunicações processuais entre as unidades judiciárias poderão ser feitas por meio do “uso de e-mail e aplicativos de mensagens do tipo Telegram e WhatsApp, inclusive por meio de grupos especificamente criados”. Além disso, tal ato de cooperação judiciária prevê um rito de ato concertado de substituição da penhora ou ato constritivo por juízo da execução, que dispõe que a recuperanda será previamente intimada para manifestar sobre eventual essencialidade do bem constrito. Assim, convencendo-se da essencialidade do bem, o juízo da execução poderá desconstituir a penhora, sem necessidade de provocação do Juízo Recuperacional. Por outro lado, “caso mantenha a penhora, deverá o juízo da execução comunicar o juízo da recuperação para os fins do art. 6º, § 7º-B, da Lei 11.101/2005, provocando-o para se manifestar sobre a essencialidade do bem constrito, sem prejuízo de eventual provocação direta do devedor perante o juízo estadual”

Ademais, o referido “Termo de Cooperação Judiciária” também consigna que “os juízos de execução evitarão determinar penhoras ou constrições de ativos financeiros de empresas em recuperação judicial, via SISBAJUD, caso já tenham ciência da existência de recuperação judicial, salvo em circunstâncias específicas”, visando a ga-

rantir o fluxo de caixa da devedora, em atenção ao Princípio da Preservação da Empresa.

Constata-se, portanto, que é possível a instauração de cooperação judiciária nacional sobre diversos atos e envolvendo várias pessoas e entes jurídicos no propósito de tentar garantir o êxito da recuperação judicial e a preservação da atividade empresarial, mediante o amplo diálogo das pessoas envolvidas e dos interessados.

5. A possibilidade e a conveniência da instauração de cooperação judiciária entre o Juízo Recuperacional e outros Juízos para além das hipóteses típicas previstas na Lei 11.101/2005.

Não há restrição de objeto para a cooperação judiciária. O art. 68 do Código de Processo Civil e o artigo 3º da Resolução nº350/2020 do Conselho Nacional de Justiça dispõem que os juízos poderão instaurar ato de cooperação judiciária para a prática de “qualquer ato processual”. Portanto, vigora-se a *atipicidade* dos atos de cooperação judiciária.

Fredie Didier Jr. aponta que “talvez a principal característica do modelo brasileiro de cooperação judiciária seja a atipicidade. Além de poder ser solicitada, atendida, delegada e concentrada por qualquer forma, a cooperação judiciária pode efetivar-se por qualquer medida”.²⁰

Ademais, o artigo 69, §2º, do Código de Processo Civil e o artigo 6º da Resolução nº 350/2020 do Conselho Nacional de Justiça, ao citar alguns atos passíveis de cooperação judiciária, utiliza o termo “além de outros”, o que demonstra que tal rol é exemplificativo.

Neste sentido, diante da *atipicidade* dos atos de cooperação judiciária, mostra-se conveniente e necessária a ampliação do diálogo

20 DIDIER JR., Fredie. *Cooperação Judiciária Nacional* – esboço de uma Teoria para o Direito Brasileiro. 2ª ed. Salvador: Editora Juspodivm, 2021. p. 73.

entre o Juízo Recuperacional e os Juízos, para além das hipóteses típicas de cooperação judiciária prevista na Lei nº 11.101/2005, em atenção ao Princípio da preservação da empresa.

Exemplo disso é o que ocorre no caso de constrição de dinheiro da Recuperanda por outro Juízo. A jurisprudência do STJ consignou o entendimento de que não é possível compreender o dinheiro como bem de capital essencial, utilizado materialmente no processo produtivo da empresa (REsp nº 1.758.746/GO).²¹ Deste modo, a

21 "RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CESSÃO DE CRÉDITO/RECEBÍVEIS EM GARANTIA FIDUCIÁRIA A EMPRÉSTIMO TOMADO PELA EMPRESA DEVEDORA. RETENÇÃO DO CRÉDITO CEDIDO FIDUCIARIAMENTE PELO JUÍZO RECUPERACIONAL, POR REPUTAR QUE O ALUDIDO BEM É ESSENCIAL AO FUNCIONAMENTO DA EMPRESA, COMPREENDENDO-SE, REFLEXAMENTE, QUE SE TRATARIA DE BEM DE CAPITAL, NA DICÇÃO DO § 3º, IN FINE, DO ART. 49 DA LEI N. 11.101/2005. IMPOSSIBILIDADE. DEFINIÇÃO, PELO STJ, DA ABRANGÊNCIA DO TERMO "BEM DE CAPITAL". NECESSIDADE. TRAVA BANCÁRIA RESTA-BELECIDADA. RECURSO ESPECIAL PROVIDO. 1. A Lei n. 11.101/2005, embora tenha excluído expressamente dos efeitos da recuperação judicial o crédito de titular da posição de proprietário fiduciário de bens imóveis ou móveis, acentuou que os "bens de capital", objeto de garantia fiduciária, essenciais ao desenvolvimento da atividade empresarial, permaneceriam na posse da recuperanda durante o stay period. 1.1 A conceituação de "bem de capital", referido na parte final do § 3º do art. 49 da LRF, inclusive como pressuposto lógico ao subsequente juízo de essencialidade, há de ser objetiva. Para esse propósito, deve-se inferir, de modo objetivo, a abrangência do termo "bem de capital", conferindo-se-lhe interpretação sistemática que, a um só tempo, atenda aos ditames da lei de regência e não descaracterize ou esvazie a garantia fiduciária que recai sobre o "bem de capital", que se encontra provisoriamente na posse da recuperanda. 2. De seu teor infere-se que o bem, para se caracterizar como bem de capital, deve ser utilizado no processo produtivo da empresa, já que necessário ao exercício da atividade econômica exercida pelo empresário. Constata-se, ainda, que o bem, para tal categorização, há de se encontrar na posse da recuperanda, porquanto, como visto, utilizado em seu processo produtivo. Do contrário, aliás, afigurar-se-ia de todo impróprio e na lei não há dizeres inúteis falar em "retenção" ou "proibição de retirada". Por fim, ainda para efeito de identificação do "bem de capital" referido no preceito legal, não se pode atribuir tal qualidade a um bem, cuja utilização signifique o próprio esvaziamento da garantia fiduciária. Isso porque, ao final do stay period, o bem deverá ser restituído ao proprietário, o credor fiduciário. 3. A partir da própria natureza do direito creditório sobre o qual recai a garantia fiduciária - bem incorpóreo e fungível, por excelência -, não há como compreendê-lo como bem de capital, utilizado materialmente no processo produtivo da empresa. 4. Por meio da cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis ou de títulos de crédito (em que se transfere a propriedade resolúvel do direito creditício, representado, no último caso, pelo título - bem móvel incorpóreo e fungível, por natureza), o devedor fiduciante, a partir da contratação, cede "seus recebíveis" à instituição

primeira vista, não seria aplicável a possibilidade de suspensão ou substituição da penhora, prevista no art. 6º, §§ 7º-A e 7º-B, da Lei 11.101/2005, diante da ausência de constrição de bens de capital essenciais à manutenção da atividade empresarial.

Contudo, a constrição de dinheiro impacta no fluxo de caixa da devedora, o que pode impedir o regular exercício da atividade, com o pagamento dos seus funcionários e fornecedores não submetidos à Recuperação Judicial e o recolhimento de impostos, bem como prejudicar o soerguimento financeiro da Recuperanda, levando ao insucesso do processo recuperacional.

Deste modo, mostra-se salutar a instauração de cooperação jurisdicional entre o Juízo Recuperacional e o Juízo da execução, com o propósito de buscar uma solução mais eficiente que assegure o pagamento (ou a garantia) do débito não sujeito à Recuperação Judicial

financeira (credor fiduciário), como garantia ao mútuo bancário, que, inclusive, poderá apoderar-se diretamente do crédito ou receber o correlato pagamento diretamente do terceiro (devedor do devedor fiduciante). Nesse contexto, como se constata, o crédito, cedido fiduciariamente, nem sequer se encontra na posse da recuperanda, afigurando-se de todo imprópria a intervenção judicial para esse propósito (liberação da trava bancária). 5. A exigência legal de restituição do bem ao credor fiduciário, ao final do stay period, encontrar-se-ia absolutamente frustrada, caso se pudesse conceber o crédito, cedido fiduciariamente, como sendo "bem de capital". Isso porque a utilização do crédito garantido fiduciariamente, independentemente da finalidade (angariar fundos, pagamento de despesas, pagamento de credores submetidos ou não à recuperação judicial, etc), além de desvirtuar a própria finalidade dos "bens de capital", fulmina por completo a própria garantia fiduciária, chancelando, em última análise, a burla ao comando legal que, de modo expresso, exclui o credor, titular da propriedade fiduciária, dos efeitos da recuperação judicial. 6. Para efeito de aplicação do § 3º do art. 49, "bem de capital", ali referido, há de ser compreendido como o bem, utilizado no processo produtivo da empresa recuperanda, cujas características essenciais são: bem corpóreo (móvel ou imóvel), que se encontra na posse direta do devedor, e, sobretudo, que não seja perecível nem consumível, de modo que possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária, caso persista a inadimplência, ao final do stay period. 6.1 A partir de tal conceituação, pode-se concluir, in casu, não se estar diante de bem de capital, circunstância que, por expressa disposição legal, não autoriza o Juízo da recuperação judicial obstar que o credor fiduciário satisfaça seu crédito diretamente com os devedores da recuperanda, no caso, por meio da denominada trava bancária. 7. Recurso especial provido." (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). REsp n. 1.758.746/GO, relator Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *DJe*, 1/10/2018)

e, ao mesmo tempo, possibilite o soerguimento financeiro da devedora, sem prejudicar o seu fluxo de caixa e o processo recuperacional.

Fernanda Rocha David ensina que, “muito embora os §§ 7º-A e 7º-B se refiram, especificamente, à hipótese em que há necessidade de controle dos atos constritivos praticados por juízos singulares contra bens essenciais da recuperanda, tais dispositivos, combinados com o art. 69 e seguintes do CPC/2015, conferem terreno normativo para que se atenda de forma mais ampla e eficiente, mediante cooperação entre o juízo Recuperacional e o juízo singular, a exigência de se considerar o estado de crise nas decisões judiciais envolvendo as mais diversas relações jurídicas da recuperanda”. A referida doutrinadora defende que, “especificamente no contexto do processo de recuperação judicial, o tratamento adequado e coordenado de questões afetas ao estado de crise e que estejam submetidas à cognição de outros juízos exige o aprimoramento do diálogo entre os órgãos jurisdicionais envolvidos, o que pode ser eficientemente alcançado por meio da ampliação do uso das ferramentas de cooperação jurisdicional”. Neste sentido, ela conclui que “no contexto atual de maior flexibilização do sistema de competências, espera-se que o isolacionismo jurisdicional ceda para a atuação coordenada dos órgãos envolvidos, observados os limites de suas respectivas competências, de modo a evitar decisões pulverizadas na contramão dos esforços empregados no âmbito do processo recuperacional”.²²

Um outro exemplo que evidencia a conveniência da instauração de cooperação jurisdicional entre o Juízo Recuperacional e o Juízo da execução seria no caso do pleito de penhora de quotas sociais de sociedade em Recuperação Judicial. No âmbito do Recurso Especial nº 1.803.250/SP, a Terceira Turma do STJ julgou se seria possível

22 DAVID, Fernanda Rocha. Cooperação judiciária nacional como ferramenta de ampliação do diálogo entre o juízo recuperacional e outros juízos. In: DIDIER JR Fredie; NUNES, Dierle; MAZZOLA, Marcelo; LIMA, Sérgio Mourão Corrêa. *Falência e Recuperação Empresarial*. São Paulo: Editora JusPodivm, 2022, p. 144-147.

a penhora de quotas de sociedade em Recuperação Judicial, no âmbito de execução cível manejada contra o sócio.

Na ocasião do julgamento do Recurso Especial nº 1.803.250/SP, a Terceira Turma do STJ entendeu que “não há vedação para a penhora de quotas sociais de sociedade empresária em recuperação judicial, já que não enseja, necessariamente, a liquidação da quota.”. Neste julgamento, destacando a importância da cooperação judiciária para a melhor solução do caso, o eminente Ministro Marco Aurélio Bellizze (Relator) ponderou que “eventual interferência da penhora de quota social na recuperação judicial da empresa deve ser analisada com o decorrer da execução, não podendo ser vedada desde logo, podendo os juízes (da execução e da recuperação judicial) se valerem do instituto da cooperação de que trata do artigo 69 do Código de Processo Civil de 2015”.²³

A cooperação judiciária no âmbito dos processos de Recuperação Judicial se justifica, ainda mais, em prol de um objetivo maior, que é o da preservação da empresa e de sua função social, a geração de emprego, renda, produtos e serviços. De nada adianta um juízo conseguir levar a cabo a execução que está sob sua condução e por conta disto inviabilizar a atividade da recuperanda, o que acabará por gerar um mal muito maior a toda sociedade.

A instauração da cooperação judiciária pode ser suscitada por qualquer dos Juízos, seja o Juízo Recuperacional ou os demais Juízos. A solicitação de instauração pode ocorrer por meio de simples ofício remetido pelo Juízo solicitante ao Juízo cooperador, não exigindo uma formalidade prévia específica.

Além disso, é desnecessária a distribuição de Incidente Processual próprio para a instauração da cooperação judiciária entre o Juízo Recuperacional e os demais Juízo. A cooperação judiciária pode

23 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). REsp n. 1.803.250/SP. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze; Relator para acórdão: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, *DJe*, 1 jul. 2020.

se instaurar no bojo do próprio processo de Recuperação Judicial e da execução.

Contudo, apesar de não exigir a distribuição de Incidente Processual próprio, os Juízos podem optar por fazer a instauração em autos apartados, com a finalidade de não causar tumulto processual. Exemplo disso, seria no caso de cooperação transnacional.

Conclusão.

A instauração da cooperação judiciária entre o Juízo Recuperacional e os demais Juízo pode diminuir a conflituosidade entre os órgãos judiciários, evitando-se a distribuição de Conflitos de Competências.

Além disso, a compartilhamento e flexibilização do sistema de competências, por meio da cooperação judiciária, tem o condão de buscar promover a solução adequada do estado de crise financeira da devedora, de modo a: (i) por um lado, possibilitar a substituição ou suspensão de constrações de bens da Recuperanda, garantindo o seu regular exercício da atividade, em atenção ao Princípio da Preservação da Empresa; e (ii) por outro lado, assegurar a futura satisfação do crédito objeto da execução, que não está submetido à Recuperação Judicial.

Portanto, conclui-se pela possibilidade e necessidade da utilização do instituto da cooperação judiciária, por meio da atuação coordenada dos órgãos envolvidos nos processos e nas questões relacionadas ao patrimônio da Recuperanda e dos seus credores, com o propósito de buscar soluções adequadas e eficazes para resolver e minimizar os impactos da crise econômica da devedora.

TUTELA CAUTELAR ANTECEDENTE À RECUPERAÇÃO JUDICIAL¹

PRELIMINARY INJUNCTION PRIOR TO JUDICIAL REORGANIZATION

*Letícia Pasotto Dias Silva**

Resumo: A Lei nº 14.112/2020 estabeleceu importantes inovações jurídicas à Lei nº 11.101/2005, como por exemplo, a tutela de urgência provisória cautelar antecedente ao pedido de recuperação judicial. O instituto, anteriormente requerido pelos devedores por analogia às normas do Código de Processo Civil, passou a ser regulamentado no contexto da pandemia do COVID-19, período em que as empresas foram afetadas gravemente pela crise econômica mundial. Utilizando-se uma abordagem metodológica integrada pela análise bibliográfica e jurisprudencial, este artigo constatou a existência controvérsias jurisprudenciais, bem como identificou a existência de problemática lacuna legislativa. Apesar dos nítidos benefícios ao devedor, é incerta, até o momento, a conclusão de sua efetividade como auxílio à efetiva superação da crise econômico-financeira.

Palavras-chave: Insolvência. Recuperação judicial. Tutela provisória de urgência. Mediação. Medidas cautelares antecedentes.

Abstract: The Law No. 14.112/2020 established significant legal innovations to the Law No. 11.101/2005, such as the provisional remedies before the request for judicial reorganization. The institute, previously requested by debtors by analogy to the rules of the Civil Procedure Code, was regulated during the context of the COVID-19 pandemic, a period in which companies were severely affected by

¹ Artigo recebido em: 21.01.2025 e aceito em: 28.03.2025.

* Bacharel em direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Advogada. E-mail: pasottoleticia@gmail.com.

the global economic crisis. Through an integrated methodological approach involving bibliographical and jurisprudential analysis, this article noticed controversies in court precedents regarding the criteria that must be fulfilled by the debtor to enable the granting of preliminary injunction, as well as a identified the existence of a problematic legal vacuum. Despite the multiple benefits to the debtor, it is still uncertain the conclusion regarding its effectiveness as an aid in overcoming the economic-financial crisis.

Keywords: Insolvency. Judicial reorganization. Preliminary injunction. Mediation. Provisional remedies.

Sumário: Introdução. 1. Origem do direito falimentar no ordenamento jurídico brasileiro. 1.1 Princípio da preservação da empresa. 1.2 Princípio da função social da empresa. 2. Tutela cautelar antecedente à recuperação judicial. 2.1 Legitimidade e competência. 2.2 Documentos obrigatórios. 2.3 Fumus boni juris e periculum in mora. 2.4 Efeitos legais. 3. Tutela de urgência associada à mediação e conciliação. Conclusão.

Introdução.

É sabido que o direito da insolvência possui raízes históricas nas relações de comércio que se desenvolveram a partir da troca de mercadorias por alguma espécie de pagamento. Ao longo dos séculos, essa área jurídica conservou sua influência e relevância para a sociedade, e permanece responsável pela regulamentação de diversos aspectos do mercado empresarial contemporâneo.

A normatização da insolvência remonta, especialmente, ao Império Romano, durante o período histórico da Antiguidade, de modo que foi aprimorada por diversos instrumentos normativos, como pelas leis das XII Tábuas, *Poetelia Papiria*, *Julia Bonorum* e

pelo Código Comercial Napoleônico, responsáveis por influenciar a base das legislações posteriores.

No contexto nacional, a insolvência foi regulamentada desde os primórdios do Brasil Colônia, através da vigência das Ordenações Afonsinas, Manuelinas e Filipinas, instituídas pelos reinados de Portugal, que se inspiraram no contexto normativo aplicado na Europa.

Dentre as diversas normas jurídicas que moldaram o cenário nacional no tocante ao direito falimentar, conquistou destaque o Decreto-Lei nº 7.661/1945, antecedente à legislação especial atualmente em vigor. Este decreto desempenhou um papel crucial ao positivizar elementos inovadores, dentre os quais, alguns deles que foram mantidos na redação da Lei nº 11.101/2005.

Contudo, foi com a promulgação da atual Lei de Falências e Recuperações Judiciais que o panorama jurídico relacionado à insolvência empresarial, de fato, se transformou significativamente, principalmente pela inédita inclusão dos institutos da recuperação judicial e extrajudicial. Além disso, diversos conceitos introduzidos pela lei especial foram inspirados no Capítulo 11 do *Bankruptcy Code* do direito norte-americano, evidenciando a busca por ferramentas jurídicas modernas para auxílio na superação das crises econômico-financeiras das empresas.

Em que pese a lei especial ter aperfeiçoado o procedimento jurídico utilizado para reestruturação empresarial, principalmente em razão da crise da economia brasileira, agravada pelas consequências da pandemia do coronavírus, o Poder Legislativo reconheceu a necessidade de acrescentar novas modificações. Por isso, com a promulgação da Lei nº 14.112/2020, incluiu-se diversos dispositivos legais e institutos jurídicos, todos orientados, novamente, pela celeridade e eficácia do processo, especialmente no que diz respeito à recuperação judicial, pautada pela preservação da empresa e sua função social.

De acordo com a recente pesquisa elaborada pela Deloitte² as empresas consideram que as mudanças mais importantes trazidas

pela Lei de 2020 foram a ausência de sucessão de qualquer natureza no caso de alienação de Unidade Produtiva Isolada (UPI) e a possibilidade de financiamento do devedor durante a recuperação judicial, enquanto os membros da comunidade jurídica elegeram a faculdade de os credores apresentarem plano alternativo na recuperação judicial.

Tanto a aprovação quanto a sanção da Lei 14.112/2020 se concretizaram durante o momento histórico marcado pelo enfrentamento do COVID-19, pandemia que causou um profundo desequilíbrio na economia global.

No Brasil, 99,8% das 716.372 empresas que encerraram definitivamente suas atividades do início da pandemia do coronavírus até a data de 30 de junho de 2020 eram micro e pequenas empresas³, de modo que os setores de comércio e serviços foram os mais afetados. É muito provável que o Poder Legislativo tenha buscado a contenção dos danos financeiros às empresas brasileiras decorrentes da pandemia, especialmente àquelas mais vulneráveis no mercado.

Por meio da última reforma legislativa, restou formalizada a possibilidade reservada ao devedor de requerer a concessão de tutela de urgência provisória cautelar antecedente à recuperação judicial, já utilizada anteriormente através de analogia às normas do Código de Processo Civil. As regras de tal procedimento, tema principal da presente pesquisa, foram instituídas expressamente pelos artigos 6º, §

2 MORONI, Ana Beatriz; VASCO, Luis; PIHA, Daniella; ANASTACIO, Isabella Serafim Selmi; SPERATTI, Rafaela Pagueti (Org.). *Lei de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: as principais alterações e os desafios de adaptação da lei nº 14.112/2020 ao cenário brasileiro*. São Paulo: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2023. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/finance/articles/pesquisa-recuperacao-empresarial.html>. Acesso em: 14 fev. 2024.

3 NOGUEIRA, Mauro Oddo; MOREIRA, Rafael de Farias Costa. *A Covid deixa sequelas: a destruição do estoque de capital das micro e pequenas empresas como consequência da pandemia de covid-19*. Rio de Janeiro: Ipea, 2023. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/12149/1/TD_2894_web.pdf. Acesso em: 13 fev. 2024.

12º, 20-A, 20-B, 20-C e 20-D, da LRF, ressalvadas as disposições do CPC que são compatíveis.

O pedido de tutela de urgência no âmbito da recuperação judicial permite que o devedor obtenha uma antecipação dos efeitos do período de blindagem, proporcionando uma proteção adicional ao patrimônio da empresa em crise econômico-financeira.

Trata-se de ferramenta extremamente vantajosa ao devedor, tendo em vista que, diante do estado de insolvência, seu patrimônio certamente será afetado pelos atos constritivos promovidos por diversos credores, os quais poderiam comprometer a continuidade de suas operações e, até mesmo, resultar em sua falência.

Para que seja possível o deferimento da tutela de urgência antecedente ao processo de recuperação judicial, é necessário que o devedor observe os requisitos mínimos para ajuizamento do procedimento, quais sejam, a legitimidade, a competência para julgamento, os documentos obrigatórios que devem instruir a petição inicial e a demonstração do *fumus boni iuris* e *periculum in mora*.

Ademais, importante destacar que o devedor também deve optar entre a tutela de urgência estabelecida no artigo 6º, § 12, da LRF ou aquela definida no artigo 20-B, inciso IV, § 1º, da LRF. Ambos os instrumentos, embora semelhantes em sua natureza jurídica, demandam abordagens diferentes para lidar com a crise empresarial e objetivam conclusões finais distintas.

Por meio de uma abordagem metodológica integrada pela análise bibliográfica e jurisprudencial, este estudo buscou investigar as disposições legais que orientam a aplicação da tutela de urgência cautelar antes do processo de recuperação judicial, conforme estabelecido pela mais recente alteração da Lei nº 11.101/2005, avaliando sua eficácia como instrumento de apoio às empresas em situação de crise empresarial.

Constatou-se, inicialmente, que a tutela de urgência cautelar se mostra benéfica para o devedor, uma vez que assegura a proteção

de seu patrimônio até o início da ação principal. Além disso, a modalidade de tutela de urgência prevista na Seção II-A da LRF pressupõe a instauração de um procedimento de mediação ou conciliação, visando facilitar a negociação com os credores e prevenir um eventual processo de recuperação judicial no futuro.

Por outro lado, as normas legais mostram-se insuficientes para definição clara dos limites e das consequências dessa ferramenta, tanto sob a ótica do devedor, quanto de seus credores. A evidente lacuna legislativa gera um cenário de insegurança jurídica em relação à temática, surgindo a necessidade de aprofundamento da interpretação da lei especial, por parte do Poder Judiciário e do entendimento doutrinário, e de futura complementação pelo Poder Legislativo, para que se proporcione maior estabilidade nas decisões judiciais.

1. Origem do direito falimentar no ordenamento jurídico brasileiro.

Durante o período do Brasil Colônia, entendido entre os anos de 1530 a 1822, estiveram vigentes os princípios jurídicos portugueses, que inspiraram fortemente alguns dos princípios das futuras legislações falimentares nacionais.

O primeiro conjunto de leis que entrou em vigor foram as Ordenações Afonsinas, compilação de leis desde o reinado de Dom Afonso II até o reinado de Dom Afonso V, as quais não desenvolveram o instituto da quebra dos comerciantes, atendo-se apenas à questão da insolvência dos devedores.

As Ordenações Manuelinas estiveram vigentes a partir do século XVI até o início do século XVII, durante o reinado de Dom Manuel, e sua relevância jurídica está atrelada à regulamentação do concurso entre credores e à previsão inovadora da quebra do devedor.

Em 1603, contexto em que a unificação dos reinos de Portugal e Espanha administravam a colonização do Brasil, promulgou-se as

Ordenações Filipinas, notadamente, no reinado de Felipe II da Espanha, correspondente ao Felipe I de Portugal, responsáveis pela reforma das Ordenações Manuelinas, que se mantiveram em vigência por mais de dois séculos, até o surgimento do Código Penal do Império no ano de 1830.

A fim de ampliar os termos das Ordenações Filipinas, em 13 de novembro de 1756, foi publicado o Alvará dos Negociantes Faltados sob as ordens de Sebastião José de Carvalho e Melo, mais conhecido como Marquês de Pombal, com o objetivo de cessar as fraudes no âmbito comercial e, por outro lado, incentivar os comerciantes que se valiam da boa-fé.

Na metade do século XIX, promulgou-se o Código Comercial por meio da Lei nº 556, de 25 de junho de 1850, antecessor do atual Código Civil, que, assim como o Código Napoleônico, delimitava que a quebra ou falência poderia ser considerada casual, com culpa, ou fraudulenta.

Aproximadamente um ano após a proclamação da República, o então Chefe do Governo Provisório, Manoel Deodoro da Fonseca, sob conselho do Ministro dos Negócios da Justiça, introduziu o Decreto nº 917, de 24 de outubro de 1890, que revogou a terceira parte do Código Comercial de 1850, sendo importante ponderar que todo o restante do *Codex* permaneceu em vigor.

O Decreto nº 917/1890 expandiu expressivamente a ideia de negociação do devedor diretamente com os credores através da autorização de convocações de reuniões com os credores, limitando o Poder Judicial à análise de eventual má-fé presente nos acordos firmados e à condução do procedimento judicial.

Após uma década, já durante o período da política nacional do “Café com Leite”, o ex-Presidente Campos Salles sancionou a Lei nº 859, de 16 de agosto de 1902, que se destaca pela extinção da possibilidade de concessão de moratória e de cessão de bens, de modo que as únicas formas de obstar a declaração da falência eram os acordos extrajudiciais e a concordata judicial.

Na sequência, o sexto Presidente da República, Afonso Pena, promulgou a Lei nº 2.024, datada de 17 de dezembro de 1908, que instituiu modificações inéditas e modernas para a época, nos mais diversos aspectos jurídicos.

No século XX, o ex-Presidente Washington Luís revogou a Lei nº 2.024/1908 e a substituiu pelo Decreto nº 5.746, de 09 de dezembro de 1929, que alterou alguns detalhes do procedimento falimentar. O síndico, ao contrário da legislação anterior, agora seria um cargo meramente individual; também foram aumentadas as situações em que o falido era impedido de propor a concordata, acrescentando os cenários de falência por descumprimento da concordata preventiva e do prazo para requerer a falência.

Posteriormente, o Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945, revogado pela Lei nº 11.101/05, foi promulgado no período da Era Vargas, momento histórico marcado por importantes alterações jurídicas. Muito embora haja notáveis diferenças quando comparada à legislação vigente, contendo, inclusive, princípios contrários à tendência atual, a antiga Lei de Falências e Concordatas representou importante avanço no direito falimentar brasileiro.

A Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (LRF), é a norma do ordenamento jurídico brasileiro que atualmente regulamenta os institutos jurídicos de recuperação judicial, recuperação extrajudicial e a falência de devedores, sejam os devedores pessoas físicas ou jurídicas, desde que exerçam atividade econômica regida pelas leis comerciais.

A origem da LRF decorre do Projeto de Lei nº 4.376, datado de 22 de dezembro de 1993, que por sua vez, surgiu através da submissão de Mensagem ao Congresso Nacional pelo ex-Presidente Itamar Franco no contexto histórico-social marcado pela redemocratização do Brasil. À época, o Governo Federal assumiu o compromisso de aprovar nova lei falimentar perante o Fundo Monetário Internacional com o objetivo de impulsionar o ambiente e os marcos legais do mer-

cado brasileiro, razão pela qual o Projeto tramitou com prioridade na Casa Legislativa⁴.

Ao contrário da legislação antecedente, a LRF se inspirou fortemente no direito norte-americano ao incluir relevantes institutos jurídicos aplicados pelo Capítulo 11 do *Bankruptcy Code*, tais como a possibilidade de o devedor obter financiamentos durante o procedimento de recuperação judicial (*Debtor-in-possession Financing*), a imposição da aprovação do plano de recuperação judicial (*Cram Down*) e a ideia de reinserção do empresário na atividade econômica (*Fresh Start*).

No sentido oposto ao Decreto-Lei nº 7.661/1945, a nova LRF buscou justamente estimular ao máximo a negociação entre o devedor e os credores através de diferentes formas. Uma delas foi por meio da faculdade de constituição de um Comitê de credores, que mesmo sendo pouco utilizado na prática devido a suscetibilidade de responsabilização civil e altas despesas, tem atribuições fundamentais no tocante a ampliação da fiscalização das atividades da empresa em recuperação ou da massa falida e andamento do feito.

Outras ferramentas previstas na LRF demonstram que o procedimento recuperacional se mostra vantajoso quando comparado à concordata, como, por exemplo, a flexibilidade no tocante aos prazos de pagamento dos créditos concursais, que são definidos quando da elaboração do plano de recuperação judicial, permitindo-se que os pagamentos sejam realizados conforme a capacidade financeira da recuperanda.

Embora haja inúmeras mudanças trazidas pela Lei nº 11.101/2005, que tornaram os institutos da recuperação judicial e a falência mais eficazes, alguns pontos ainda mereciam completude ju-

4 SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101/2005*. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

rídica, e, por isso, a legislação sofreu atualização pela Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.

1.1. Princípio da preservação da empresa.

A nova Lei de Falências e Recuperação Judicial encontra-se respaldada em certos princípios jurídicos explícitos e implícitos responsáveis pela racionalidade das disposições legais, permitindo que a interpretação das ideias centrais da legislação seja feita adequadamente pelos aplicadores do direito.

Depreende-se da leitura do artigo 47 da LRF, que o princípio da preservação da empresa encontra-se expressamente delineado na norma, apoiando-se na lógica de que a superação da crise econômico-financeira enfrentada pelo devedor através da recuperação judicial precisa se nortear na ideia de manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo-se juntamente com a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Antes de adentrar no ângulo principiológico, mostra-se imperiosa também a definição do conceito de crise econômico-financeira. Segundo a doutrina de Manoel Justino Bezerra Filho⁵, a crise econômica se caracteriza quando o capital de giro do negócio é insuficiente para cumprimento das obrigações vencidas e não vencidas, ao passo que a crise financeira advém da impossibilidade de pagamento de dívidas já vencidas, sendo certo que em ambos os cenários o devedor não possui capacidade para reverter as dificuldades enfrentadas sem o auxílio do Poder Judiciário.

Por analogia, o dispositivo citado revela que a recuperação judicial deve ser utilizada para proporcionar a renegociação das dívi-

5 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Nova Lei de Recuperação e Falências comentada*: Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, comentário artigo por artigo. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

das contraídas no momento de crise econômico-financeira, permitindo, assim, a regular continuidade da empresa.

Em outras palavras, as figuras envolvidas na recuperação judicial, ou seja, o devedor, os credores, o administrador judicial e o próprio juízo recuperacional, devem se fundamentar, ao longo do procedimento, em conformidade com o melhor interesse para a continuidade da atividade econômica e empresarial. Caso assim não fosse previsto, os devedores estariam inevitavelmente fadados à decretação de falência quando estivessem enfrentando uma crise econômico-financeira, sistema que descartaria prematuramente a possibilidade de soerguimento das atividades empresariais.

A título de exemplificação, na prática, o princípio da preservação da empresa acaba sendo referenciado pela jurisprudência para lastrear a proteção da ação de recuperação judicial, como nos casos de reconhecimento de nulidade do voto abusivo na assembleia-geral de credores⁶, mitigação dos requisitos para a aprovação do plano de recuperação judicial embasada no *cram down*⁷, priorização do pagamento dos créditos concursais aos créditos extraconcursais⁸, dentre outras situações.

Por outro lado, a aplicabilidade do princípio da preservação da empresa de maneira irrestrita certamente é problemática para o instituto da recuperação judicial. Ora, a concepção de manutenção da empresa em qualquer conjuntura pode até mesmo prejudicar a estrutura de produção da empresa em crise econômico-financeira, prolon-

6 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2180329-07.2022.8.26.0000. Relator(a): Desembargador Azuma Nishi. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 10 nov. 2023.

7 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2146314-75.2023.8.26.0000. Relator(a): Desembargador Maurício Pessoa. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 24 out. 2023.

8 BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais). Agravo de Instrumento 2134858-65.2022.8.26.0000; Relator(a): Desembargador Azuma Nishi. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 22 jun. 2023.

gando excessivamente a tentativa de reestruturação em casos que poderiam ser solucionados de modo menos oneroso mediante a decretação da falência.

É nessa linha de defesa que se encontra a tese do Professor Ronaldo Vasconcelos,⁹ que compreende que, ao mesmo tempo em que a falência pode também alcançar os objetivos da recuperação, como a reorganização da atividade econômica da empresa e o saneamento do meio empresarial, pode favorecer a transferência dos meios de produção para empresários mais eficientes, preservando-se empregos, gerando riquezas e aumentando a arrecadação de tributos.

Por fim, mas igualmente relevante, não se pode olvidar que há a interpretação de que a ideia de preservação da empresa, na realidade, não deveria ser considerada como um princípio propriamente dito.

Conforme ensina Ricardo Negrão,¹⁰ inexistente previsão na Constituição Federal (CF) que discorra sobre o princípio da preservação da empresa, assim como a Lei nº 11.101/2005 jamais menciona que o termo “princípio” ao tratar sobre a temática, interpretação que leva à conclusão de que a manutenção da atividade empresarial de modo algum é imposta pelo Estado, muito menos pelo procedimento recuperacional.

No entanto, esse entendimento diverso não alcançou proporções significativas nas decisões judiciais, que permanecem transmitindo a principiologia da preservação da empresa, resumindo-se tal reflexão, até o momento, apenas ao âmbito doutrinário.

9 VASCONCELOS, Ronaldo. Princípios processuais da recuperação judicial. 2012. Tese (Doutorado em Direito Processual) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. doi:10.11606/T.2.2012.tde-15052013-162049. Acesso em: 18 nov. 2023.

10 NEGRÃO, Ricardo. *Preservação da Empresa*. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

1.2 Princípio da função social da empresa.

Assim como o princípio da preservação da empresa, a proteção à função social empresarial igualmente é disposta no artigo 47 da LRF, sendo considerado como um objetivo a ser atingido através do procedimento recuperacional. Não há, entretanto, qualquer outra menção na legislação acerca do conceito da função social, tratando-se de disposição que necessariamente depende das interpretações promovidas pelos aplicadores do direito.

Diante da descontrolada crescente da desigualdade social, agravada, ainda mais, pelo objetivo individualista intrínseco à obtenção de lucro por meio da atividade empresarial, a sociedade contemporânea notou a necessidade de atribuir às empresas certa responsabilidade no desenvolvimento positivo da comunidade em que está inserida, conhecida como função social da empresa.

A organização da atividade empresarial é composta pelos fatores de produção, elementos indispensáveis para a produção bens e serviços, cuja principal finalidade consiste na geração de lucro econômico. O doutrinador Fábio Ulhoa Coelho¹¹ define que a função social da empresa é cumprida através da contribuição com o desenvolvimento econômico, social e cultural, especialmente por meio da adoção de práticas sustentáveis, tanto no aspecto ambiental quanto consumerista, e pela geração de empregos, tributos e riqueza em sua comunidade, região ou país.

Acerca da questão, a própria Constituição Federal dispõe expressamente que a ordem econômica no país deve assegurar a existência digna a todos, sendo, para tanto, regida pelos princípios da 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

11 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial - Volume 1: direito de empresa*. 24. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

emprego e tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte sediadas e administradas no Brasil.

Não obstante, a Carta Magna define que os objetivos fundamentais do país são a constituição de uma sociedade livre, justa e solidária, a garantia do desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza e da marginalização, redução das desigualdades sociais e regionais e a promoção do bem-estar. Considerando que a função social se relaciona diretamente com todos os princípios citados, fica claro que a lei maior reconhece a necessidade de imputar certa responsabilidade coletiva às empresas brasileiras.

Ainda despeito do princípio, especificamente no contexto da recuperação judicial, o Professor Mauro Rodrigues Penteadó¹² ensina que o juízo valorativo sobre a função social do devedor se restringe aos credores, no momento de deliberação do Plano na Assembleia Geral de Credores. Trata-se de um evidente desequilíbrio da legislação, que concentra a avaliação dos valores sociais unicamente aos credores, que podem (ou não) agir com base em seus interesses individuais. Para equilibrar tal poder decisório, o doutrinador propõe que a análise do cumprimento da função social da empresa em crise seja emitida em conjunto com o Ministério Público.

A verdade é que, ao deixar de delinear os requisitos objetivos para o pleno atendimento da função social da empresa, a lei especial ocasionou uma lacuna desfavorável aos procedimentos recuperacionais, já que o princípio acaba sendo referenciado em diferentes contextos processuais, pelos devedores e pelo Poder Judiciário, para justificar, geralmente, de maneira ampla, a possibilidade de manutenção das atividades empresariais da empresa.

Todavia, não se pode ignorar a existência de certa tendência jurisprudencial que, diante de gravíssima situação econômico-financeira, compreende a importância do encerramento das atividades em-

12 SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: Lei 11.101/2005. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

presariais, ainda que se trate de devedor de notável importância social na esfera nacional.

2. Tutela cautelar antecedente à recuperação judicial.

2.1. Legitimidade e competência.

Partindo do pressuposto de que, para ser possível o deferimento do pedido da cautelar preparatória de recuperação judicial o devedor deve demonstrar a probabilidade do direito invocado, por consequência, detém legitimidade para o pedido aqueles que podem tornar-se futuramente recuperandos. Nessa lógica, o presente capítulo tratará das regras e limites da legitimidade para ingressar com a tutela de urgência por meio de uma analogia daqueles que são impostos ao processo de recuperação judicial em si.

A legitimidade para ingressar com pedido de recuperação judicial, recuperação extrajudicial ou falência é conferida, pelo artigo 1º da LRF, ao empresário e à sociedade empresária.

Logo em sequência, pelo artigo 2º da LRF, são excluídas as modalidades societárias das empresas públicas, sociedades de economia mista, instituições financeiras públicas ou privadas, cooperativas de crédito, consórcios, entidades de previdência complementar, sociedades operadoras de planos de assistência à saúde, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização e demais entidades legalmente equiparadas.

Por seu turno, o artigo 48, *caput*, da LRF, impõe que, como condição do requerimento da recuperação judicial, o devedor deve exercer suas atividades regularmente há mais de dois anos na data do pedido.

Segundo as lições de Marcelo Sacramone,¹³ o período mínimo

13 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 3. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022.

de exercício da atividade empresarial foi fixado pelo legislador com o intuito de que seja assegurada certa estabilização dos resultados das atividades empresariais, bem como a aptidão do empresário para o desenvolvimento do objeto social, devendo a regularidade empresarial ser comprovada através da apresentação de certidão expedida pela Junta Comercial da sede do devedor. A mudança do objeto social também implicaria que o período da atividade empresarial fosse “zerado”, uma vez que se demandaria, novamente, o decurso de tempo mínimo para a avaliação dos resultados obtidos pela empresa.

Além do prazo mínimo de exercício das atividades empresariais, o art. 48, incisos I, II, III e IV, da LRF estabelece que devedor não poderá ser falido ou, se foi, deve ter transitado em julgado a extinção das responsabilidades decorrentes da falência, não poderá ter obtido concessão de recuperação judicial nos últimos cinco anos, e, por fim, não poderá ter sido condenado ou ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada pelos crimes da lei falimentar.

No caso de falecimento do empresário individual, o artigo 48, § 1º, da LRF fixa que a recuperação judicial do espólio poderá ser requerida pelo cônjuge, herdeiros ou inventariante. Em caráter excepcional, a lei institui que pode requerer o processo recuperacional, ainda, o sócio remanescente. Contudo, sobre esse último ponto, o Professor Sérgio Campinho¹⁴ explica que o objetivo foi de atender as situações de unipessoalidade temporária das sociedades contratuais, previstas anteriormente pelo artigo 1.033, inciso, IV, do CC, revogado pela Lei nº 14.195/2021. Quanto à sociedade limitada unipessoal de constituição derivada, o doutrinador registra que o eventual requerimento de recuperação judicial também será realizado pela própria sociedade.

Com relação à sociedade limitada, a legitimidade para pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, ou mesmo a cautelar antecedente, depende necessariamente da deliberação dos sócios, nos termos do artigo 1.071, inciso VIII, do Código Civil.

14 CAMPINHO, Sérgio. *Falência e Recuperação de Empresa*. 12. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022.

Relativamente à sociedade por ações, conforme dispõe o artigo 122, inciso IX e parágrafo único, da Lei nº 6.404/1976, a legitimação se concebe a partir da autorização dos administradores em assembleia geral de acionistas, ou, em caso de urgência, o pedido pode ser realizado diretamente pelos administradores, apenas com a concordância do acionista controlador, se houver.

No tocante aos produtores rurais por pessoa jurídica, a reforma da lei especial alterou a forma de comprovação do tempo de exercício da atividade empresarial, antes feita mediante a Declaração de Informações Econômico-fiscais da Pessoa Jurídica (DIPJ), para que seja apresentada a Escrituração Contábil Fiscal (ECF), ou obrigação legal de registros contábeis que venha a substituí-la. Para os produtores rurais por pessoa física, a comprovação ocorrer pelo Livro Caixa Digital do Produtor Rural (LCDPR), ou obrigação legal de registros contábeis que venha a substituí-lo, pela Declaração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e pelo balanço patrimonial.

Ao contrário das demais espécies de empresas, percebe-se que a legislação não exigiu que o registro da atividade empresarial do produtor rural tenha sido realizado a, no mínimo, dois anos. Acerca da questão, o Tema 1.145 do STJ¹⁵ saneou as contradições jurisprudenciais, firmando a tese de que o produtor rural que exerce sua atividade empresarial há mais de dois anos pode requerer recuperação judicial, e também a tutela de urgência, desde que cumpra com o requisito de inscrição na Junta Comercial no momento do pedido, independentemente do tempo de seu registro.

Por fim, o recente advento da Lei nº 14.193, de 06 de agosto de 2021, formalizou a possibilidade de as Sociedades Anônimas de Futebol, caracterizadas pela prática do futebol em competição profis-

15 “Ao produtor rural que exerça sua atividade de forma empresarial há mais de dois anos, é facultado requerer a recuperação judicial, desde que esteja inscrito na Junta Comercial no momento em que formalizar o pedido recuperacional, independentemente do tempo de seu registro”.

sional como atividade empresarial principal, bem como ao clube constituído na forma de associação civil dedicada à prática do futebol, ingressarem com recuperação judicial ou extrajudicial, e consequentemente com cautelar preparatória.

Relativamente à competência processual para julgamento do pedido de tutela de urgência preparatória do pedido de recuperação judicial, constata-se que inexistente qualquer regra específica na LRF.

De acordo com o artigo 3º da LRF, o deferimento da recuperação judicial, e consequentemente, a concessão da tutela cautelar antecedente, compete ao juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial da empresa que tenha sede em país estrangeiro.

Na hipótese de a empresa exercer atividade em um único local, por óbvio, é nele próprio em que se encontra a competência jurisdicional. A dificuldade de definição da competência processual, porém, está respaldada nos casos que envolvem grupos empresariais, em que a atividade se realiza em diferentes locais.

Para tentar reduzir a imprecisão legal, o Informativo 680 do Tribunal de Cidadania interpretou que a competência é determinada pelo “*local onde haja maior volume de negócios, ou seja, o local mais importante da atividade empresária sob o ponto de vista econômico*”. Ainda, no julgamento do CC 163.818/ES, o STJ definiu que a competência estaria compreendida no local em que se encontrasse “*o centro vital das principais atividades do devedor*”.

Mesmo após o advento do referido entendimento jurisprudencial, a competência para processar a cautelar antecedente e a recuperação judicial ainda é controvertida, eis que os conceitos das decisões judiciais são relativamente amplos e genéricos para que seja viável sua aplicação em todas as estruturas empresariais.

A doutrina do jurista Marlon Tomazette,¹⁶ por exemplo, con-

16 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 12. ed. São Paulo: Saraivajur, 2024.

cluiu que deve ser considerado como o principal estabelecimento o local em que há a maior quantidade de bens e negócios, uma vez que seria onde o maior volume de credores estaria centralizado.

Para Gladston Mamede,¹⁷ não se trata do maior estabelecimento, do mais notório, do núcleo “pensante”, nem mesmo da sede empresarial, cabendo ao Poder Judiciário identificar qual estabelecimento predomina na estrutura empresarial, já que seria impossível definir uma única fórmula que se aplique a todas as empresas.

Conclui-se que, até o momento da presente pesquisa, a competência processual para distribuição da tutela de urgência preparatória do pedido de recuperação judicial ainda não está consolidada pelo entendimento jurisprudencial, havendo necessidade de complementação da lei vigente no tocante à exposição das características que sejam capazes de definir o principal estabelecimento do devedor de maneira que abranja as diversas formas das estruturas organizacionais das empresas.

2.2. Documentos obrigatórios.

Tendo em vista que o Poder Judiciário considera o preenchimento das exigências legais intrínsecas ao deferimento da recuperação judicial como requisito essencial para a concessão da cautelar antecedente, por consequência, a documentação mínima obrigatória deveria ser idêntica para ambos os procedimentos.

Na prática, a completude (ou não) da documentação obrigatória para o pedido de tutela de urgência preparatória de pedido de recuperação judicial gera significativa controvérsia entre a jurisprudência e a doutrina.

Isso porque, por analogia ao artigo 303, § 1º, inciso I, do CPC, seria admitido que o devedor realizasse o aditamento da petição ini-

17 MAMEDE, Gladston. *Falência e recuperação de empresas*. 13. ed. Barueri: Atlas, 2022.

cial após a concessão da tutela antecipada, no prazo de quinze dias, para fins de complementação da documentação exigida, desde que se comprove extrema urgência necessária para assegurar a preservação da atividade empresarial.

Sobre esse ponto, a doutrina de Daniel Cárnio Costa e Alexandre Nasser de Melo¹⁸ compreende que a tutela de urgência antecedente deve apresentar tão somente os documentos dispostos no artigo 48 da LRF, e os demais, previstos no artigo 51, deveriam ser juntados quando da emenda da petição inicial.

Em sentido similar, os Professores Paulo Fernando Campos Salles de Toledo e Adriana Pugliesi¹⁹ interpretam que a vantagem da cautelar preparatória se abarca na possibilidade de se evitar o atraso do deferimento do *stay period* por necessidade de complementação da documentação disposta no artigo 51 ou pela realização da perícia prévia.

Como citado, os requisitos formais e documentos obrigatórios que devem acompanhar a petição inicial do pedido de recuperação judicial são expressamente elencados pelo artigo 51 da LRF, sob pena de indeferimento do processamento. Quanto às formalidades da minuta, o devedor deve expor as causas concretas da situação patrimonial e as razões da crise econômico-financeira, comprovando que a origem da insolvência e liquidez insuficiente para quitação das dívidas, e fixar o valor da causa.

Relativamente à documentação, exige-se a apresentação das demonstrações contábeis dos últimos três exercícios sociais, relações de credores e de empregados, certidão de regularidade, relações das ações judiciais e procedimentos arbitrais, ato constitutivo, atas de no-

18 COSTA, Daniel Cárnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*: lei 11.101/2005. Curitiba: Juruá, 2021.

19 CARVALHOSA, Modesto (org.). *Tratado de Direito Empresarial*: volume v - recuperação empresarial e falência. 3. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2023.

meação dos atuais administradores, relação de bens particulares dos sócios controladores e administradores, extratos atualizados das contas bancárias e eventuais aplicações financeiras, relação de bens e direitos integrantes do ativo não circulante, certidões dos cartórios de protestos, relatório do passivo tributário.

Em diversos casos concretos, ainda que o devedor não tenha apresentado a documentação legal em sua integralidade, a cautelar antecedente acaba sendo deferida pelos Tribunais Pátrios sob o viés de preservação da atividade empresarial.

Porém, em alguns casos de ausência da documentação exigida pela lei especial quando da distribuição da tutela cautelar antecedente, priorizando-se a segurança jurídica e a proteção dos credores, a jurisprudência já optou pela determinação de realização da constatação prévia, prevista no artigo 51-A.

A evidente divergência das decisões judiciais acerca da documentação que deve instruir a inicial do pedido de cautelar antecedente, quanto aos documentos que poderiam ser eventualmente apresentados em momento processual posterior, e relativamente ao cabimento da constatação prévia, se desenvolveu pelo fato de que, no ordenamento jurídico brasileiro, os efeitos do processamento da recuperação judicial não são imediatos, e dependem obrigatoriamente do atendimento dos critérios estabelecidos pela LRF, gerando importante responsabilidade ao Poder Judiciário.

Sobre a temática, lecionam Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli²⁰ que, no ordenamento jurídico brasileiro, ao contrário do direito norte-americano, em que o chamado de *automatic stay* produz efeitos instantaneamente quando da distribuição do pedido do *Chapter 11*, tem-se o *conditional stay*, o qual obrigatoriamente deve ser decretado por ocasião de ordem judicial, ato jurídico incerto, impossível

20 AYOUN, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio Machado. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

de se prever antecipadamente o seu conteúdo ou o momento exato em que será proferido.

Além disso, considerando a omissão legal sobre o assunto, a apreciação do pedido de tutela de urgência pode ocorrer no mesmo dia ou, até mesmo, após transcorridos vários meses. A verdade é que, muitas vezes, os devedores acabam distribuindo a ação preparatória às pressas, deixando de instruí-la com a documentação obrigatória completa na tentativa de reduzir, ao máximo e, com celeridade, os danos causados à atividade empresarial em crise.

Portanto, a ausência de efeitos automáticos do deferimento da recuperação judicial é capaz de provocar inconsistências jurisprudenciais, uma vez que o Poder Judiciário pode acabar deferindo a antecipação dos efeitos do *stay period* de forma equivocada, para empresas que, na realidade, não enfrentam situação de crise econômico-financeira, ou, ainda, que sequer possuem quaisquer condições de superá-la.

2.3. *Fumus boni juris e periculum in mora.*

Da leitura do artigo 6º, § 12º, da LRF, infere-se que os quesitos para o requerimento de quaisquer espécies de tutela provisória de urgência consistem na demonstração cumulativa da probabilidade do direito pretendido e de perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo.

É interessante notar que a LRF não adiciona quaisquer requisitos legais além daqueles que já se encontram elencados no *Codex* Processual Civil. Assim, para compreensão das formalidades exigidas para a concessão da cautelar antecedente no âmbito da recuperação judicial, é preciso adentrar à análise da referida legislação.

O artigo 305 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015, que alude especificamente acerca da cautelar requerida em caráter antecedente, instituiu que, além da demonstração da existência de *fumus*

boni juris e periculum in mora, o autor também deve instruir a petição inicial com a indicação da lide, sua fundamentação e a exposição sumária do direito que busca assegurar.

Mister registrar o ponto de vista da “teoria da gangorra”, citada pela doutrina dos Professores Eduardo Talamini e Teresa Arruda Alvim²¹, em que se entende que quanto maior o perigo de dano ou risco ao resultado útil da demanda, menor será a importância dada à probabilidade de direito. A teoria registra que, apesar do Poder Judiciário ponderar, para tanto, as prováveis consequências decorrentes do deferimento (ou não) da tutela provisória, deve haver certa possibilidade de futuro reconhecimento do direito invocado.

No contexto do feito recuperacional, entende-se que a legislação impõe a comprovação de que há iminentes ameaças à continuidade da atividade empresarial para justificar a imprescindibilidade da antecipação das medidas protetivas, bem como que o devedor detenha legitimidade ativa para, em momento futuro, ingressar com pedido de recuperação judicial.

Relevante registrar, ainda, que o artigo 310 do CPC institui que o indeferimento da tutela cautelar não impossibilita a formulação do pedido principal, salvo quando reconhecida a decadência ou a prescrição, exceções que não se aplicam ao contexto do procedimento recuperacional.

Em tese, a lei assegura que o devedor mantenha o direito de ingressar com a recuperação judicial, ainda que a tutela de urgência tenha sido negada. No entanto, diversos casos de indeferimento da medida cautelar fundamentada no artigo 6º, § 12º, da LRF revelam que a jurisprudência reveste a análise da inicial justamente na possibilidade (ou não) de futuro deferimento do processamento da recuperação judicial.

21 WAMBIER, Teresa Arruda Alvim; TALAMINI, Eduardo; RIBEIRO, Leonardo Ferres da Silva. *Tutela Provisória*: tutela de urgência e tutela da evidência do CPC/1973 ao CPC/2015. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

A jurisprudência converge para o entendimento de que, em que pese o Código de Processo Civil desassocie, de maneira bastante clara, o pedido de tutela de urgência e da ação principal, no âmbito do procedimento recuperacional, o deferimento da cautelar preparatória se ampara *cumulativamente* na demonstração do *periculum in mora* e *fumus boni iuris* e na plena viabilidade de deferimento do futuro processamento da recuperação judicial.

2.4. Efeitos legais.

Conforme leciona o Professor José Afonso da Silva²², o artigo 5º, inciso XXXV, da Constituição Federal garante que a atividade jurisdicional monopolizada pelo Poder Judiciário seja invocada para proteção de direitos lesados ou ameaçados, isto é, antes mesmo que ocorra a concretização da lesão, sejam eles individuais ou coletivos.

É exatamente nesse conceito que se encontram as urgências previstas no CPC, as quais se baseiam no direito fundamental e subjetivo de jurisdição, e possuem como objetivo evitar, de maneira célere, a ocorrência de um ato danoso.

Especificamente acerca da tutela cautelar antecedente, o Professor Araken de Assis²³ ensina que sua natureza jurídica é “preparatória”, implicando em uma conexão obrigatória entre o objeto litigioso já garantido e o futuro processo principal. Apesar disso, não se pode afirmar que exista qualquer dependência jurídica entre a fase pré-processual e o processo em si próprio. Por analogia, é certo que dizer que a recuperação judicial detém completa autonomia para ser iniciada independentemente de um pedido de tutela cautelar antecedente.

22 SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 43. ed. São Paulo: Malheiros, 2020.

23 ASSIS, Araken de. *Processo Civil Brasileiro - Vol. III: parte geral: institutos fundamentais* - ii. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, Thomson Reuters, 2022.

Sabe-se que o pedido de tutela de urgência se popularizou entre as empresas que enfrentam crise econômico-financeira devido às vantagens oferecidas pelo período de blindagem, vez que se tratam de ferramentas auxiliares à superação da crise e à preservação da empresa. Segundo a doutrina de João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea²⁴, o *stay period* oferece certo fôlego para que o devedor possa negociar com os credores ao mesmo tempo em que elabora o plano de recuperação judicial, assegurando a preservação do patrimônio empresarial.

Os efeitos automaticamente provocados por ocasião do deferimento do processamento da recuperação judicial estão categoricamente expostos no artigo 6º, incisos I, II e III, da LRF, sendo eles: (i) a suspensão do curso da prescrição das obrigações do devedor sujeitas ao regime da LRF; (ii) a suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive as dos credores particulares do sócio solidário que envolvem créditos ou obrigações concursais; e (iii) a proibição de qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, decorrente de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações sejam concursais.

Mesmo após o deferimento do processamento da recuperação judicial, a lei menciona algumas exceções aos seus efeitos legais, como, por exemplo, a continuidade da tramitação das ações que tratem sobre quantia ilíquida, execuções fiscais, a preservação dos direitos dos credores titulares de propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel, cujos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade/irretratabilidade.

Ainda, por força do artigo 6º, § 9º, da LRF, os efeitos do *stay period* não possuem o condão de impedir ou suspender a instauração

24 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na lei 11.101/2005*. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

de procedimento arbitral. Embora efeitos do instituto não se apliquem às hipóteses mencionadas, o artigo 6º, §§ 7º-A e 7-B, da LRF reserva a competência do juízo recuperacional para decidir sobre os atos constritivos que recaiam sobre os bens essenciais às atividades empresariais durante o período de blindagem, com o objetivo de equilibrar a fonte produtora e os interesses dos credores.

Curioso notar que os benefícios proporcionados pelo período de blindagem se referem apenas aos créditos concursais, ou seja, aqueles existentes na data do pedido, vencidos e vincendos, conforme dispõe o artigo 49 da LRF. Apesar de não haver previsão legal sobre o termo inicial nas cautelares preparatórias, os Magistrados acabam fixando-o na data da decisão de deferimento. Por consequência, ressalvadas as exceções legais, os créditos constituídos anteriormente ao ajuizamento da demanda se sujeitam aos efeitos da concursalidade.

Destaca-se, ainda, que o *stay period* perdura tão somente pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado a partir do deferimento do processamento da recuperação judicial, prorrogável uma única vez, pelo mesmo período, excepcionalmente se o devedor não tenha concorrido com a superação do lapso temporal, nos termos do artigo 6º, § 4º, da LRF.

Tratando-se de tutela de urgência, considerando que seu objetivo consiste rigorosamente na antecipação das consequências legais provocadas pelo período de blindagem, o prazo de 180 (cento e oitenta dias) se inicia, por óbvio, com o advento do deferimento da medida antecedente.

Uma particularidade que merece ser abordada é o fato de que a legislação jamais mencionar se o prazo de cento e oitenta dias antecipados aos devedores deve, ou não, ser descontado quando de eventual futuro processamento da recuperação judicial.

Para o Professor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo,²⁵ a

25 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, Thomson Reuters, 2021.

omissão da lei sugere que o período de suspensão seja contabilizado somente a partir da decisão de deferimento do processamento da recuperação judicial, tendo em vista que o prazo se conecta com diversas providências no decorrer da demanda concursal.

De fato, não há dúvidas que a decisão que defere o processamento e fixa o início do período de blindagem se associa com os principais prazos que demarcam as fases da recuperação judicial. É a partir de então que a fase administrativa de verificação dos créditos, composta pela apresentação de habilitações ou divergências de crédito ao administrador judicial e pela segunda relação de credores, deve ser finalizada no prazo de 60 (sessenta) dias; o plano de recuperação judicial deve ser apresentado no prazo improrrogável de 60 (sessenta) dias; e a data Assembleia Geral de Credores deve ser designada dentro de 150 (cento e cinquenta) dias.

Porém, para a jurisprudência, o termo inicial de sujeição dos créditos e a contagem do período de cento e oitenta dias previsto no artigo 6º, § 4º, da LRF nos pedidos de cautelares antecedentes ainda é uma questão controvertida.

Mesmo que a temática ainda não possua entendimentos jurisprudenciais e doutrinários consolidados, é possível concluir pelos princípios da preservação da empresa e da função social, que o deferimento da tutela cautelar antecedente seja acompanhado da definição do termo inicial dos créditos, bem como que o *stay period* perdue durante a fase pré-processual e se reinicie na fase processual.

Ora, se o período de blindagem fosse compensado durante o processo recuperacional, para impedir a conservação de seus efeitos durante 210 (duzentos e dez dias), os devedores sofreriam uma espécie de punição pelo ajuizamento da tutela de urgência. Aliás, considerando que a medida deve ser utilizada em uma situação de ameaça ao resultado da futura recuperação judicial, o próprio requisito de demonstração do *periculum in mora* perderia o sentido, tendo em vista que os devedores seriam penalizados indevidamente pela situação de emergência que se intensificou imprevisivelmente.

Pois bem. Concedida a cautelar antecedente, o devedor terá o prazo de 30 (trinta) dias, contados a partir do deferimento da tutela, para formular, nos mesmos autos, o requerimento principal, ou seja, o pedido de recuperação judicial devidamente instruído, em conformidade com o artigo 308 do CPC.

Ademais, segundo o artigo 309, inciso I, do CPC, na hipótese de o devedor deixar de formular o pedido de recuperação judicial dentro do prazo legal, os efeitos da tutela cautelar antecedente são automaticamente cessados, cabendo ao devedor decidir se, após isso, deseja ingressar com pedido de recuperação judicial.

3. Tutela de urgência associada à mediação e conciliação.

As tutelas de urgência cautelares antecedentes à recuperação judicial, que são tratadas tanto pelo artigo 6º, § 12º, da LRF e quanto pelo artigo 20-B, § 1º, da LRF, embora compartilhem semelhanças com relação aos critérios necessários para sua solicitação perante o Poder Judicial, apresentam distinções significativas em termos dos efeitos legais e do objetivo final almejado pelo devedor.

Acerca da tutela de urgência cautelar antecedente à recuperação judicial vinculada à mediação e conciliação, assim como na hipótese prevista no artigo 6º, § 12º, da LRF, com exceção de alguns detalhes específicos, de modo geral, são exigidas as mesmas diretrizes sobre a competência judicial, legitimidade ativa e passiva, demonstração de *fumus boni iuris* e *periculum in mora*, condições intrínsecas ao funcionamento das atividades empresariais e documentação mínima para instrução da petição inicial.

Para acompanhar a tendência de incorporação dos métodos alternativos de solução de conflitos no ordenamento jurídico brasileiro, a reforma da Lei nº 11.101/2005, pela Lei nº 14.112/2020, finalmente introduziu diversos dispositivos com o objetivo de regular a temática no âmbito da recuperação judicial e falência.

Segundo leciona a doutrina de João Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli e Rodrigo Tellechea,²⁶ a utilização dos métodos adequados de resolução de conflitos antecedentes aos procedimentos recuperacionais são vantajosas devido aos efeitos da judicialização em massa, pois se trata de uma alternativa não compulsória, auxilia a consolidação na tradição jurídica brasileira e que estimulam a preservação dos contratos e as soluções negociadas, princípios que favorecem a superação da crise econômico-financeira enfrentada pela empresa requerente.

Essa espécie de tutela de urgência também possui o objetivo de suspender as execuções propostas contra o devedor, pelo prazo de 60 (sessenta) dias, tratando-se de uma forma de preservar a atividade empresarial e sua função social enquanto é realizada a tentativa de composição com os credores.

No que diz respeito ao intervalo temporal designado para conclusão da auto composição, pode-se inferir que a origem do prazo se encontra respaldada no artigo 28 da Lei 13.140/2015. Este dispositivo determina que a mediação judicial deve ser finalizada em até 60 (sessenta) dias, contados a partir da primeira sessão, com a possibilidade de as partes solicitarem sua prorrogação, o que, por analogia, faz crer que a medida poderia ser concedida, de maneira excepcional, no contexto do processo preparatório de recuperação judicial.

Além disso, para que o devedor possa requerer a tutela cautelar antecedente associada aos métodos alternativos de solução de conflitos, a LRF impõe que o procedimento de mediação ou conciliação necessariamente deve estar instaurado perante o Centro Judiciário de Solução de Conflitos e Cidadania (Cejusc) do tribunal competente. Observa-se através dos entendimentos jurisprudenciais²⁷ que a

26 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Pandemia, Crise Econômica e Lei de Insolvência*. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

27 TJSP; Agravo de Instrumento 2004298-35.2022.8.26.0000; Relator (a): J. B. Franco de Godoi; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Taubaté - 1ª Vara Cível;

consequência direta da ausência deste requisito é o imediato indeferimento da concessão da tutela de urgência.

Ainda, na parte final do § 1º do artigo 20-B da LRF, são mencionados os artigos 16 e 17 do CPC, que tratam da competência dos juízos e tribunais para a aplicação do direito civil e da necessidade de existência de interesse e legitimidade para postulação do pedido judicial. Em relação a esse aspecto, é obrigatório que o devedor observe as mesmas orientações estabelecidas para o procedimento de recuperação judicial, uma vez que a tutela de urgência se trata essencialmente de uma medida pré-processual.

Como se percebe, em que pese a reforma da Lei de Falência e Recuperação Judicial tenha incluído uma Seção dedicada, particularmente, para definir as regras das conciliações e das mediações antecedentes aos processos de recuperação judicial, a verdade é que os dispositivos são demasiadamente amplos e genéricos, de modo que não aprofundaram adequadamente as regras e limites das ferramentas, cabendo atualmente à doutrina e à jurisprudência a interpretação das diversas lacunas existentes na legislação.

Visando compreender medidas cabíveis quanto às omissões da LRF, o I Congresso do Fórum Nacional de Recuperação Empresarial e Falências (FONAREF), instituído pelo Conselho Nacional de Justiça (CNJ), foi responsável pela aprovação de 15 (quinze) Enunciados voltados para a mediação e à conciliação antecedentes à recuperação judicial.

Com relação aos requisitos, reconheceu-se que, assim como ocorre na tutela de urgência tratada pelo art. 6º, § 12º, da LRF, os devedores devem obrigatoriamente apresentar todos os documentos elencados no rol do artigo 48 da LRF, os quais viabilizam a análise da

Data do Julgamento: 13/05/2022; Data de Registro: 13/05/2022; TJSP; Apelação Cível 1020778-43.2022.8.26.0344; Relator (a): J.B. Paula Lima; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Marília - 2ª Vara Cível; Data do Julgamento: 16/07/2023; Data de Registro: 16/07/2023;

crise econômico-financeira enfrentada pela empresa, sob pena de seu indeferimento.

Quanto à antecipação dos efeitos do *stay period*, os Enunciados estipularam que o prazo de 60 (sessenta) dias, definido para a conclusão tentativa de composição, é improrrogável e deve ser contado em dias corridos, bem como que cabe ao devedor a comunicação do deferimento da medida cautelar nos juízos das execuções autônomas. A empresa requerente também não poderá renovar o pedido de suspensão das ações e execuções contra ela proposta, salvo relativamente aos credores que não participarem do procedimento de mediação ou conciliação.

Apesar das recomendações apresentadas pelo Poder Judiciário, a legislação brasileira permanece incompleta no tocante à tutela cautelar antecedente vinculada à mediação ou à conciliação. Por exemplo, não há previsão específica acerca do custeamento da remuneração do mediador e dos custos relacionados à instauração do procedimento perante o Centro Judiciário de Solução de Conflitos e Cidadania; também não fica claro se a responsabilidade pelo pagamento desses valores deve ser atribuída ao devedor ou aos credores, o que sugere que essa questão possa ser objeto de negociação entre as partes.

E para além disso, é importante observar que o prazo de antecipação dos efeitos do período de blindagem, que é estendido para 60 (sessenta) dias, em contraste com os 30 (trinta) dias aos casos que dispensam a instauração da mediação ou conciliação, de acordo com a LRF, deve ser automaticamente descontado no momento do ajuizamento da recuperação judicial, sendo inviável a sua prorrogação, o que pode ensejar na frustração do procedimento e eventual processo.

Ocorre que, na prática, o período estipulado para finalização dos acordos com os credores é relativamente curto, podendo impactar negativamente no aspecto econômico-financeiro da empresa em crise, sendo considerado como desvantajoso quando comparado à al-

ternativa em que o período de suspensão não seria descontado durante a ação futura.

Conforme revelado pela pesquisa elaborada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV),²⁸ a média de duração das mediações empresariais, no ano de 2022, variou entre 48 (quarenta e oito) até 172 (cento e setenta e dois) dias, o que comprova que o prazo de 60 (sessenta) dias estabelecido pela LRF não condiz com o tempo necessário para finalização dos acordos.

Assim, é correto afirmar que a tutela de urgência disposta no artigo 20-B, inciso IV e § 1º, da LRF é indicada para aqueles devedores que estejam dispostos em participar ativamente dos métodos apropriados de solução de conflitos com seus credores, assumindo os custos relacionados e levando em consideração que, em caso de insucesso do procedimento, isso poderá reduzir o período de blindagem disponível em eventual ação de recuperação judicial.

Conclusão.

A reforma da Lei nº 11.101/2005, promovida pela Lei nº 14.112/2020, responsável pela normatização dos institutos da recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência, representou um avanço significativo rumo ao aperfeiçoamento e modernização do direito da insolvência no Brasil.

A reforma legislativa buscou alinhar a celeridade processual com a promoção de um ambiente favorável à negociação autônoma entre o devedor e seus credores, que estimulam a atividade econômi-

28 GABBAY, Daniela Monteiro; BARROS, Vera Cecília Monteiro de. (Coord.). *Mediação em Números: 10 anos - 2012 a 2022*, FGV Direito SP e Canal Arbitragem. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://portal.fgv.br/noticias/pesquisa-traz-dados-ineditos-sobre-mediacao-empresarial-brasil>. Acesso em: 02 mar. 2024.

ca nacional e fortalecem os princípios da preservação da empresa e função social, dispostos no artigo 47 da LRF.

Um dos mecanismos introduzidos pela reforma legislativa foi previsão de legitimidade ativa do devedor para requerer a concessão da tutela de urgência provisória cautelar antecedente à recuperação judicial, mencionada expressamente pelos artigos 6º, § 12º e 20-B, inciso IV, § 1º, da LRF.

A tutela de urgência cautelar antecedente é uma ferramenta oferecida pelo ordenamento jurídico brasileiro capaz de proporcionar a proteção dos direitos que se encontram lesados ou ameaçados, por meio do exercício da atividade jurisdicional, para que assim, se evite a concretização de um ato danoso.

Por analogia, os devedores a utilizam como uma medida, de natureza preparatória, cujos efeitos perduram por 30 (trinta) ou 60 (sessenta) dias – a depender da espécie requerida -, que pode assegurar o início do futuro processo de recuperação judicial e a efetividade de sua tramitação, permitindo-se a antecipação dos efeitos do período de blindagem antes da formalização do pedido.

Trata-se de instrumento jurídico que auxilia na preservação do patrimônio da empresa que, por enfrentar situação de crise, certamente se sujeita a diversos atos expropriatórios pleiteados por titulares de créditos inadimplidos, e possibilita o preparo, jurídico e econômico, para a distribuição de pedido de recuperação judicial.

Para que haja o deferimento da medida cautelar, é exigido que o devedor atenda a certos critérios mínimos, como se enquadrar nos moldes societários em que se aplicam os efeitos da lei especial, bem como que esteja observado o tempo mínimo de exercício de atividades empresarias, tempo mínimo de eventual pedido recuperacional requerido anteriormente, a impossibilidade de condenações de seu administrador ou sócio controlador.

Não obstante, faz-se necessário que o devedor demonstre na petição inicial a caracterização cumulativa da probabilidade de direi-

to e perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo, conforme imposto nas demais espécies de tutela provisória de urgência pelo CPC. O devedor deve justificar, por elementos concretos, o motivo pelo qual está sendo requerida a antecipação do período de blindagem ao invés do pedido principal, devido ao caráter urgente da medida.

Ademais, os documentos obrigatórios, que estão elencados no artigo 51 da LRF, também são obrigatórios para a concessão da referida tutela de urgência. Conforme se observa no dispositivo, a documentação é significativamente extensa, burocrática, e além de acarretar em elevadas despesas para as empresas, pode demandar tempo significativo ser elaborada pelos órgãos públicos.

Em que pese algumas decisões judiciais tenham julgado que o atendimento deste artigo é dispensável durante a fase pré-processual, verificou-se que a ausência de apresentação da documentação integral implicou, em alguns casos, no equivocado deferimento da antecipação do *stay period*, de modo que os efeitos legais se aplicaram a empresas que sequer enfrentavam situação de crise, ou ainda, que não possuíam quaisquer condições para superá-la.

Com relação aos efeitos legais da tutela cautelar, foi constatado que também há certa controvérsia jurisprudencial acerca da contagem do período de 180 (cento e oitenta) dias, previsto no artigo 6º, § 4º, da LRF. Isso porque, a lei específica deixou de abordar a obrigatoriedade (ou não) do desconto da antecipação dos 30 (trinta) dias antes do início do processo de recuperação judicial, de modo que a questão permanece, até o momento, exclusivamente sujeita à análise do Poder Judiciário.

Apesar da notável inconsistência jurisprudencial, sob o ponto de vista da superação da crise econômico-financeira, mostra-se adequada a interpretação de que o período de blindagem antecipado em sede de tutela de urgência não deve ser compensado durante a ação principal. Caso assim fosse, os devedores seriam injustamente punidos pelo pedido que formulado, o qual se embasa obrigatoriamente

em uma emergência constituída de maneira imprevisível, e, portanto, não haveria razão para se permitir o gozo dos benefícios legais.

Destaca-se, ainda, que a reforma legislativa oportunizou que os devedores requeiram a tutela de urgência vinculada aos métodos de auto composição, especificamente a conciliação e mediação, que devem estar instaurados quando da distribuição do processo.

Do ponto de vista jurídico, essa espécie é recomendada apenas para os devedores que, de fato, pretendem se engajar nas negociações com os credores e que possuem disponibilidade de caixa para eventualmente arcar com os custos dos procedimentos.

Por meio da análise realizada neste estudo, observou-se a tendência do Poder Judiciário em flexibilizar as escassas regras estabelecidas na legislação especial quanto à tutela de urgência relacionada aos métodos alternativos de resolução de conflitos, uma vez que foi percebido que a carência legislativa tem prejudicado a eficácia dessa ferramenta, e por isso, na prática, raramente é utilizada.

Tem-se, que a tutela provisória de urgência cautelar antecedente no âmbito do processo de recuperação judicial, embora não tenha sido profundamente explorada pela doutrina, está sendo requerida amplamente pelas empresas em crise, e inclusive, por grandes grupos empresariais.

Devido a isso, somado ao fato de que a legislação pouco dispõe sobre a estrutura processual do procedimento, fica evidente que a jurisprudência ainda não compreende o instrumento jurídico, e seus respectivos limites, resultando na caracterização de expressiva insegurança jurídica.

Para que seja possível a minimização da controvérsia dos entendimentos jurisprudenciais, é imperioso que a Lei nº 14.112/2020 seja complementada por reforma legislativa, para que passe a constar expressamente os princípios e normas relacionados à tutela de urgência.

Com a especificação das regras atreladas ao benefício da antecipação dos efeitos do período de blindagem, a reestruturação financeira tende a ser ainda mais factível, permitindo-se que as empresas em crise sejam capazes de prever os requisitos mínimos e as consequências de ajuizamento do instrumento jurídico, e, assim, permaneçam amparadas pela lei para fins de manutenção da fonte produtora, do emprego, dos trabalhadores e dos interesses dos credores.

O DIREITO DE VOTO: BREVES REFLEXÕES SOBRE A CRESCENTE RELATIVIZAÇÃO DO PRINCÍPIO MAJORITÁRIO NAS DELIBERAÇÕES SOCIAIS¹

VOTING RIGHTS: BRIEF REFLECTIONS ON THE GROWING RELATIVIZATION OF THE MAJORITY PRINCIPLE IN SOCIAL DELIBERATIONS

*Gustavo Melo Gabriel**

Resumo: O presente artigo examina o princípio majoritário nas deliberações sociais, responsável por orientar o direito de voto no âmbito societário. De acordo com este princípio, o direito de voto, intimamente relacionado com o poder de controle, é atribuído de acordo com o grau de participação de cada sócio no capital social, o que se justifica pelo maior risco assumido por quem mais investiu na sociedade. O Direito Societário já convive, há bastante tempo, com alguma relativização do princípio majoritário, em decorrência da possibilidade de emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito. Consta-se, recentemente, uma relativização ainda maior do princípio majoritário, tanto nas sociedades anônimas, quanto nas sociedades limitadas. Nesse cenário, busca-se implementar algumas reflexões sobre o fenômeno e a sua pertinência para o Direito Societário contemporâneo.

Palavras-chave: Direito de voto. Princípio majoritário. Capital social. Poder de controle. Voto plural.

1 Artigo recebido em 27.06.2024 e aceito em 04.04.2025.

* Pós-graduado em Direito Público e Privado pela Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro – EMERJ e no Curso de Especialização em Advocacia da Universidade Federal Fluminense – UFF. Graduado em Direito pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Advogado sócio do escritório Tavares Borba Advogados Associados. Parecerista em Direito Empresarial. Articulista em diversos livros e revistas jurídicas. E-mail: gmelogabriel@tavaresborba.com.br

Abstract: This article examines the majority principle in social deliberations, which guides voting rights within corporate law. According to this principle, voting rights, closely related to controlling power, are allocated based on each partner's share in the company's capital, justified by the greater risk borne by those who invested more in the company. Corporate Law has long accommodated some relativization of the majority principle, due to the possibility of issuing preferred shares without voting rights or with restricted voting rights. Recently, there has been an even greater relativization of the majority principle, both in corporations and limited liability companies. In this context, the article seeks to reflect on this phenomenon and its adequacy to contemporary Corporate Law.

Keywords: Voting rights. Majority principle. Stock capital. Controlling power. Plural vote.

Sumário: Introdução. 1. O princípio majoritário. 2. O direito de voto e o poder de controle societário. 3. O direito de voto nas sociedades anônimas. 4. O direito de voto nas sociedades limitadas. 5. A introdução do voto plural na Lei 6.404/76. 5.1. O voto plural e o Novo Mercado. 5.2. O voto plural e as sociedades limitadas. Conclusão.

Introdução.

Os princípios jurídicos são dotados de especial relevância. Paulo Bonavides,² citando o jurista espanhol Luís-Diez Picazo, ressalta que os princípios derivam da noção de “verdades primeiras”. Justamente por isso são “princípios”, “porque estão ao princípio”, sendo “as premissas de todo um sistema”.

2 BONAVIDES, Paulo. *Curso de Direito Constitucional*. 26ª edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 255-256.

Possuem os princípios importantes funções no sistema jurídico, destacando-se, ainda na esteira de Paulo Bonavides³, as funções fundamentadora (fundamenta a ordem jurídica), interpretativa (orienta o trabalho interpretativo da ordem jurídica) e supletiva (suplementa eventuais insuficiências da ordem jurídica). Fábio Ulhoa Coelho⁴, por sua vez, ensina que os princípios podem ser explícitos (positivados) ou implícitos (não positivados).

O fato é que, explícitos ou implícitos, permeiam todo o fenômeno jurídico, desde a atividade legiferante, passando pela atividade interpretativa, até finalmente a atividade executiva ou judicante.⁵ No Direito Societário, assim que se inicia o estudo pela teoria geral, alguns princípios logo são apresentados e enaltecidos pela doutrina. Pode-se destacar, sem pretensão de exaustividade, os princípios relacionados à higidez do capital social (congruência, realidade e intangibilidade), o princípio da autonomia patrimonial, o princípio da limitação da responsabilidade dos sócios, o princípio majoritário nas deliberações sociais, e o princípio da proteção do sócio minoritário.

A partir de uma análise mais atenta do atual estágio societário, identifica-se, em decorrência de mudança legislativa e de entendimentos de órgãos administrativos e judiciais, um movimento de afastamento do Direito Societário em relação a princípios tradicionais que lhe servem de base. Observa-se, por exemplo, um desapego ao conceito clássico de capital social, o que foi enumerado por José Edwaldo Tavares Borba⁶ como uma das setes pragas que “assolam o mundo dos negócios”.

3 *Ibidem*, p. 283.

4 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa*, vol. 1. 17ª edição. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 64.

5 Conflitos entre princípios e regras acontecem com frequência, gerando dificuldades teóricas e práticas, cuja complexidade e casuísmo escapam do escopo do presente artigo.

6 “As sete pragas que se implantaram entre nós e que, por assim dizer, assolam o mundo dos negócios, inibindo a criação e a expansão das empresas, podem ser enumeradas: [...] 4) o abandono do conceito clássico de capital social, que permitiu a subcapitalização e a perda

O capital social, que funciona como uma garantia para os credores, serve de fundamento para a autonomia patrimonial da sociedade e, por consequência, para a limitação da responsabilidade dos sócios. Sociedades subcapitalizadas e/ou operando no mercado com perda grave de capital (patrimônio líquido bem inferior ao capital social) acabam por afrontar os princípios da congruência e da realidade do capital social, retirando-se a credibilidade que dele se espera. Com isso, abre-se margem, como um movimento de reação, para violações à autonomia patrimonial e à limitação da responsabilidade dos sócios, sobretudo via regulamentação e aplicação distorcida da descon sideração da personalidade jurídica.

O presente trabalho debruça-se sobre outro tradicional princípio de grande envergadura: o princípio majoritário nas deliberações sociais. Passa-se a examinar as suas linhas gerais, para, em seguida, analisar a crescente relativização do princípio majoritário que vem ocorrendo recentemente no ambiente societário, em razão de mudança de entendimento do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) e de alteração na Lei 6.404/76. Serão implementadas, de forma simultânea, algumas reflexões sobre o fenômeno e a sua pertinência para o Direito Societário contemporâneo.

1. O princípio majoritário.

A sociedade, enquanto pessoa jurídica, manifesta a sua vontade por meio de uma ou mais pessoas que integra(m) o seu quadro de sócio(s). A vontade social é formada com base no princípio majoritário, segundo o qual deve prevalecer a vontade da maioria. Deve-se dizer, porém, que, na seara societária, a maioria não tem o caráter democrático que dela usualmente se espera.

grave de capital, terminando por subverter os princípios que sustentam a personalização das sociedades e a conseqüente separação patrimonial; [...]” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Di reito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. prefácio)

O princípio majoritário não é democrático. Se assim fosse, à cada sócio corresponderia um voto, o que prestigiaria a vontade do maior número de sócios. Contudo, o que prevalece é o entendimento dos sócios de acordo com o grau de investimento realizado na sociedade. Quem mais investiu na sociedade detém uma parcela maior do seu capital (quotas ou ações) e, assim, em contrapartida, ostenta maior poder de voto. Fábio Ulhoa Coelho⁷ sintetiza o princípio ora tratado afirmando que “pelo princípio majoritário, as deliberações sociais são adotadas, em princípio, pela vontade ou entendimento do sócio (ou sócios) que mais investiu na empresa e, conseqüentemente, assumiu maior risco”.

Percebe-se, então, que, na esfera societária, a maioria encontra-se intimamente associada ao risco assumido, de modo que aqueles que assumem maior risco, realizando maior volume de investimento e conseqüentemente detendo maior parcela do capital social, recebem, em contrapartida, maior poder de voto.

A relação entre o poder político e o risco assumido por cada sócio possui justificada razão de ser. O fundamento do princípio majoritário situa-se no fato de que aqueles que mais investiram na sociedade têm naturalmente mais estímulos, sobretudo econômicos, para se envolver profundamente nas questões relativas aos seus negócios. Esse envolvimento demanda recursos financeiros, tempo e energia, voltados à busca de melhores informações e de conhecimentos sobre os negócios desenvolvidos pela sociedade, o que justifica a necessidade de estímulos reais para que o sócio trabalhe com profundidade. Gustavo Tavares Borba, sobre este aspecto, assim esclarece:

Quem investe mais tem, em termos absolutos, mais a perder e a ganhar em decorrência da atuação da sociedade. Conseqüentemente, teria melhores condições e tenderia a atuar de forma mais

7 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial – Direito de Empresa*, vol. 1. 17ª edição. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 87.

diligente e eficiente no processo decisório, tanto sob a perspectiva da busca das informações adequadas (o que demanda tempo e recursos) como sob a da ponderação profunda sobre todos os riscos e prováveis consequências derivadas de uma decisão.

A aplicação de tempo, conhecimento e recursos pelo investidor que possui uma parcela substancial do capital social justifica-se racional e economicamente, diante do nível de retorno financeiro que ele pode obter ou dos prejuízos que ele pode sofrer em decorrência, respectivamente, das boas ou equivocadas decisões que venham a ser adotadas pela companhia.

Um pequeno investidor, por outro lado, não possui, via de regra, estímulos suficientes e disponibilidade para gastar tempo e dinheiro obtendo informações e conhecimentos adequados sobre a companhia e o mercado em que ela atua, para então, com bases nesses dados, ponderar profundamente sobre todas as possíveis consequências das eventuais decisões da companhia.⁸

Dessa forma, o poder de voto em sintonia com o investimento e o risco assumido propicia maior eficiência transacional, o que, no contexto privado em que se inserem as sociedades,⁹ é o objetivo a ser perseguido. Dessarte, afigura-se bastante compreensível o tratamento principiológico que é atribuído pela doutrina ao princípio majoritário.

Saliente-se, desde logo, que o princípio majoritário, exposto em linhas gerais no presente capítulo, não se revela absoluto. Com efeito,

8 BORBA, Gustavo Tavares. *Conflito de interesses no ambiente societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 33-34.

9 Bastante diverso é o que ocorre no contexto público, no âmbito do qual a noção de maioria deve se associar ao princípio democrático, conferindo indistintamente à cada pessoa um voto, sob pena de se instaurar um sistema ditatorial e autoritário.

o Direito Societário já convive, há bastante tempo, com alguma relativização do referido princípio, conforme será melhor exposto no capítulo 3 deste artigo. Recentemente, constata-se, a partir de análise mais acurada, crescente relativização do princípio majoritário, em decorrência de um esgarçamento do campo de possibilidade de desconexão entre participação societária (quotas ou ações) e direito de voto.

Essa realidade, ao nosso ver, merece ser bem analisada e discutida, sobretudo num estágio evolutivo em que se almeja melhores práticas de governança corporativa, o que envolve, entre outros aspectos, a proteção do sócio minoritário. Nesse contexto, o poder político, na medida da participação de cada sócio no capital, representa uma relevante forma de proteção.

2. O direito de voto e o poder de controle societário.

O poder político pressupõe o direito de voto, o qual consiste em manifestação individual e unilateral de vontade destinada à produção de uma decisão coletiva. Pelo voto, revela-se a vontade da coletividade, que é aquela dominante em determinado grupo.

O voto consiste em importante instrumento democrático, à medida em que busca garantir a participação dos interessados no processo decisório. Desde os primórdios democráticos, a Grécia antiga já conhecia o voto enquanto instrumento de manifestação coletiva organizada. Com a evolução da democracia, o direito de voto foi se ampliando cada vez mais, traduzindo-se em aumento da representatividade e em paulatino desenvolvimento civilizatório.

Na seara societária, o direito de voto, conforme já analisado, orienta-se pelo princípio majoritário. O poder de controle societário, por sua vez, funda-se no direito de voto. Embora a Lei 6.404/76 não defina diretamente o poder de controle, o seu artigo 116¹⁰ define o

10 Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de

acionista controlador, podendo-se extrair deste dispositivo legal os elementos que caracterizam o controle societário, quais sejam: a) titularidade, de modo permanente, da maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e do poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) uso efetivo deste poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Constata-se, assim, que o controle pressupõe a maioria de votos *nas assembleias da sociedade* (o que não se confunde com a maioria do capital votante), bem como o efetivo uso do poder de voto para comandar as atividades sociais.

Convém registrar, nesse passo, que a desconcentração do poder político possibilita ao sócio, em alguma medida, influir nos rumos da sociedade. Com efeito, ainda que o controle, nos termos da própria dicção do artigo 116 da Lei 6.404/76, dependa de algum grau de permanência, não se trata de poder eterno e imutável, de modo que, em especial em sociedades integrantes do mercado de capitais e num contexto de pulverização acionária, afigura-se possível a transição no poder de controle de determinada sociedade.

A desconcentração do poder político, nesse contexto, opera como um fator de constante avaliação de desempenho do(s) controlador(es) da sociedade, eis que submetido(s), em algum grau, ao crivo daqueles que não exercem o controle, mas que contam com algum poder político. A boa ou a má condução dos negócios sociais, diante disso, pode se revelar determinante para a manutenção do controle.

pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

- a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

No mundo negocial, não são raras as vezes em que a conduta de determinado controlador, potencialmente exitosa e merecedora de confiança, acaba por fracassar, inclusive com a perpetração de arbítrios, gerando decepção àqueles que investiram em seu projeto. Aliás, são em momentos de insatisfação com os rumos da empresa que alguns acionistas, outrora politicamente inativos, procuram a mobilização, tornando-se ativos, motivo pelo qual, nesse cenário, o direito de voto torna-se um elemento decisivo.

Dessa forma, a desconcentração do poder político, em linha com o princípio majoritário, tem o potencial de aflorar um constante desempenho eficiente do comando da sociedade pelo controlador, de modo a se evitar, assim, a rejeição dos demais sócios. Viabiliza também a realização de articulação política no âmbito societário, inclusive com a possibilidade de composição de grupos visando a melhor diretriz para a empresa por meio de acordo de sócios envolvendo o exercício do direito de voto (art. 118, Lei 6.404/76). Aumenta-se, com isso, o nível de proteção aos interesses do sócio minoritário.

Por outro lado, nos casos em que nem mesmo a desconcentração política seja capaz de amortecer a atuação ineficiente do(s) controlador(es), o que pode perfeitamente ocorrer num contexto de concentração acionária e de controle bem definido, os prejuízos seriam, então, suportados por aqueles que mais investiram na sociedade, em linha com o princípio majoritário, conforme examinado no capítulo anterior.

3. O direito de voto nas sociedades anônimas.

Nas sociedades anônimas, o voto não é um direito essencial do acionista (art. 109, Lei 6.404/76). A sociedade anônima tradicionalmente já convive com alguma relativização do princípio majoritário, o que se deve à diversidade de objetivos que podem ter os respectivos acionistas.

As companhias são dotadas de certa complexidade, tratando-se de tipo societário vocacionado aos empreendimentos de grande porte, os quais necessitam de considerável financiamento para viabilizar seus negócios. Diante disso, a legislação oferece uma estrutura organizacional que busca compatibilizar essa necessidade das companhias com objetivos diversos de potenciais acionistas.

A emissão de ações sem direito de voto ou com restrição desse direito permite a captação de recursos pela sociedade, sem que essas ações venham a interferir no poder de controle. Por outro lado, existem investidores que não têm, nem mesmo remotamente, interesse político nas sociedades que pretendem investir, desejando somente a percepção de dividendos e o ganho de capital decorrente da valorização das ações.

Essa variação acionária já é, por assim dizer, consagrada pelas legislações e pela prática societária, no Brasil e no mundo¹¹, sobretudo, mas não exclusivamente, em sociedades integrantes dos mercados de capitais. Quando se almeja emitir ações sem voto ou com voto restrito, adota-se a ação preferencial, introduzida no ordenamento jurídico brasileiro por meio do Decreto 21.536/32.

A Lei 6.404/76, originalmente, limitou a emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito a 2/3 do total das ações emitidas pela companhia. A Lei 10.303/01, responsável por alterar diversos dispositivos da Lei 6.404/76, modificou a redação original do artigo 15, § 2º, reduzindo o limite para 50% do total das ações emitidas¹². A referida redução decorre da constatação do legislador de que o li-

11 Sem embargo dessa usualidade, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho salientam o seguinte aspecto: “A prática de emissão de ações desprovidas do direito de voto, como é óbvio, colide com o ideal da “democracia acionária”. Por isso mesmo, ela é considerada suspeita nos países onde mais se arraigou esse ideal. [...]” (COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 158).

12 § 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.

mite de 2/3 encontrava-se excessivo,¹³ afastando a sociedade anônima, em demasia, do princípio majoritário.¹⁴

Note-se que, mesmo com essa redução, o controle já pode vir a ser garantido pelo titular de apenas cerca de 25% do total das ações de uma companhia – caso estes 25% sejam de ações votantes e, ainda, outros 50% das ações emitidas não tenham direito de voto.

Ademais, no caso de ações sem voto ou com voto restrito admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, a Lei 10.303/01 exigiu também que a elas fosse atribuída pelo menos uma das preferências enumeradas no § 1º do artigo 17 da Lei 6.404/76.¹⁵ A

13 Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho ressaltam as críticas dirigidas à disposição original do § 2º do artigo 15 da Lei 6.404/76, que culminaram com a redução do limite pela Lei 10.303/01: “A lei acionária de 1976, em disposição muito criticada, admitiu que “o número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar dois terços do total das ações, emitidas” (art. 15, § 2º). Este limite foi diminuído para 50% pela Lei nº 10.303/01” (COMPARATO, Fábio Konder; FILHO, Calixto Salomão. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 158). José Edwaldo Tavares Borba também se pronuncia no sentido de que o limite anterior era “excessivo” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. p. 243).

14 Vale lembrar que as sociedades anônimas contam com outras formas de captação de recursos que igualmente não interferem no poder de controle, destacando-se a emissão de debêntures, as quais, após a revogação do artigo 60 da Lei 6.404/76, não têm mais limites de emissão.

15 § 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea *a*; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

necessidade de alguma dessas preferências, como se vê, funciona como uma contrapartida econômica para o acionista sem voto ou com voto restrito.

Com efeito, quando admitidas à negociação no mercado de capitais, as ações passam a ficar ao alcance do *acionista de mercado*, de modo que a sociedade, não obstante a sua natureza privada, ganha, em alguma medida, uma conotação pública. Os interesses dos acionistas de mercado, que investem sua poupança nas ações da companhia, devem ser protegidos e valorizados, motivo pelo qual a legislação entendeu por bem que à desvantagem política (ausência de voto ou voto restrito) deveria corresponder, ao menos, uma das vantagens a que se refere o § 1º do artigo 17.

Observa-se, então, que a Lei 10.303/01 veio ao encontro do movimento brasileiro e internacional de busca por melhores padrões de governança corporativa, precipuamente no mercado de capitais, em função do seu enorme alcance e da conotação pública a que se referiu (investidores de mercado).

O conceito de governança corporativa desenvolveu-se no Direito anglo-americano (*corporate governance*), para designar a necessidade de efetivo comprometimento da sociedade com os grandes vetores que fundamentam a sua existência. Esses grandes vetores, aliás, são expressamente mencionados no parágrafo único do artigo 116 da Lei 6.404/76,¹⁶ responsável por definir os interesses fundamentais que devem ser perseguidos pela sociedade anônima para o cumprimento de sua função social: os interesses dos *acionis-*

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

16 Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

tas minoritários, dos que *trabalham* na companhia e os da *comunidade* em que esta atua.¹⁷

Nessa linha de aprimoramento da governança corporativa, criou-se no Brasil, ainda em 2000, um segmento especial de listagem da Bolsa de Valores, denominado Novo Mercado, destinado a companhias que queiram se comprometer a adotar padrões mais elevados de governança corporativa, em nível superior ao que é exigido pela própria legislação. A premissa básica que norteia o Novo Mercado, inspirado na experiência internacional, gira em torno da correta conclusão de que a redução da percepção de risco pelos investidores contribui positivamente para a liquidez e a valorização das ações e, por consequência, para o fortalecimento do próprio mercado de capitais¹⁸. Mauricio Moreira Menezes, após robusta análise a respeito das tradicionais controvérsias que giram em torno da importância do direito de voto para o *acionista-investidor*, destaca as questões do estímulo ao ativismo acionário e do equilíbrio de interesses no âmbito societário, concluindo no seguinte sentido:

Logo exsurgiu a percepção de que o direito de voto é relevante. Funciona como instrumento de legítima estratégia de ativismo acionário. Não se trata de direito essencial do acionista, como bem pontuava Rubens Requião, até porque não está incluído no rol taxativo do art. 109, LSA. Mas,

17 Outra nomenclatura que vem sendo bastante adotada, mas cujos princípios gerais seguem basicamente a mesma linha, corresponde à sigla inglesa ESG (*Environmental, Social and Governance*), que representa todo um conjunto de boas práticas com a finalidade de aprimorar as condutas ambiental, social e de governança das sociedades. Os princípios do ESG buscam fazer com que as sociedades não alcancem apenas sucesso financeiro, mas que também sejam capazes de gerar um impacto positivo para os demais atores que com elas de alguma forma se relacionam.

18 Desde então, diversas sociedades, de variados setores, passaram a integrar o Novo Mercado, podendo-se enumerar exemplificativamente as seguintes: Magazine Luiza (MGLU3); Lojas Renner (LREN3); Grupo Natura&Co. (NTCO3); Multiplan (MULT3); Raia Drogasil (RADL3); Localiza (RENT3); MRV (MRVE3).

vale insistir, qualifica a propriedade acionária, pois abre caminho para o equilíbrio de interesses.

Não por obra do acaso, testemunhou-se, na primeira década dos anos 2000, companhias que foram a mercado para ofertar ações com voto e, subsequentemente, listaram-nas no Novo Mercado. Por conseguinte, empreendedores, que se posicionaram como líderes de companhias abertas, tiveram a percepção de que o direito político agrega valor à ação.

Enfim, é sustentável dizer que a exclusão ou restrição do direito de voto das ações preferenciais - plenamente possível, no limite acima comentado - corresponde ao primeiro dilema por que passam as companhias abertas. O quadro atual tende pela valorização do direito de voto, a fim de tornar as ações mais atrativas.¹⁹

O Regulamento do Novo Mercado (de adesão facultativa, reitere-se), especificamente com relação ao direito de voto, prevê expressamente que “a companhia deve ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias” (art. 8º). Decorre daí que todas as ações de companhias integrantes do Novo Mercado devem necessariamente ter direito de voto.

Em suma, direito de voto, princípio majoritário e governança corporativa são elementos que guardam estreita correlação entre si, sendo certo que a legislação e o próprio mercado se encontram, há bastante tempo, em busca de um ponto de equilíbrio entre eles, do que depende o próprio desenvolvimento saudável das sociedades, do mercado de capitais e da economia brasileira.

19 MENEZES, Mauricio Moreira. *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Coord. Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 172-173.

4. O direito de voto nas sociedades limitadas.

As sociedades limitadas correspondem à esmagadora maioria das sociedades brasileiras, motivo pelo qual não se pode examinar o atual estágio do princípio majoritário sem a elas aludir. Cuida-se de tipo societário, pela sua menor complexidade e menores custos, vocacionado aos pequenos e médios negócios.

Discute-se se o direito de voto seria ou não um direito essencial do quotista nas sociedades limitadas. A questão das deliberações sociais encontra-se regulamentada em uma seção própria do capítulo referente às sociedades limitadas. O artigo 1.072²⁰ do Código Civil preceitua que as deliberações devem obedecer ao disposto no artigo 1.010²¹ do mesmo diploma, o qual, por sua vez, estabelece que “as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um”. O Código Civil, desse modo, consagra expressamente o princípio majoritário para as limitadas.

Diante disso, sequer se poderia, para viabilizar a adoção de quotas sem voto ou com voto restrito, recorrer à regência supletiva a que alude o parágrafo único do artigo 1.053 do Código Civil.²² Isso porque existe, sobre a questão, norma expressa no capítulo próprio referente às limitadas, cujo teor determina que os votos devem ser contados segundo o valor das quotas de cada sócio. Assim, descabe, à falta de omissão nesse particular, cogitar-se de regência supletiva.

20 Art. 1.072. As deliberações dos sócios, obedecido o disposto no art. 1.010, serão tomadas em reunião ou em assembléia, conforme previsto no contrato social, devendo ser convocadas pelos administradores nos casos previstos em lei ou no contrato.

21 Art. 1.010. Quando, por lei ou pelo contrato social, competir aos sócios decidir sobre os negócios da sociedade, as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um.

22 Art. 1.053. A sociedade limitada rege-se, nas omissões deste Capítulo, pelas normas da sociedade simples.

Parágrafo único. O contrato social poderá prever a regência supletiva da sociedade limitada pelas normas da sociedade anônima.

Também não seria correto afirmar que o artigo 1.055 do Código Civil possibilitaria a restrição do direito de voto ao prever que “o capital social divide-se em quotas, iguais ou desiguais”. O referido dispositivo permite que as quotas tenham alguma diversidade (distribuição prioritária de lucros para algumas delas, por exemplo), mas essa diversidade não poderia alcançar o direito de voto, pois nesse aspecto existe norma expressa determinando a observância do princípio majoritário (art. 1.072 c/c art. 1.010, Código Civil). Vale transcrever, por elucidativa, a lição de Sérgio Campinho:

Os votos serão computados segundo o valor das quotas de cada sócio. Tem, assim, relação direta com a participação do quotista no capital social. É em função dessa participação que se estabelece o seu poder de influir nas questões sociais. Isso se justifica pelo fato de que quem mais investiu na sociedade tem, correspondentemente, um maior risco.

Não há espaço na lei para a existência de quotas sem direito de voto (artigo 1.072 c/c caput do artigo 1.010).²³

José Edwaldo Tavares Borba pronuncia-se no mesmo sentido, esclarecendo que a regência supletiva das sociedades limitadas pela legislação das sociedades anônimas não pode contrariar as normas próprias do tipo societário em questão:

Essas cotas preferenciais não poderão sofrer, por outro lado, a privação do direito de voto. As deliberações dos sócios (art. 1.072) serão tomadas de acordo com o disposto no art. 1.010, ou seja, “por maioria de votos, contados segundo o

23 CAMPINHO, Sérgio. *O Direito de Empresa à Luz do Código Civil*. 13ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.p. 270.

valor das cotas de cada um”. Tem-se, portanto, nesse particular (direito de voto), norma expressa e imperativa, que assegura a todos os cotistas o exercício do voto segundo o valor de suas cotas. Qualquer exclusão ou restrição desse direito, por conseguinte, seria nula de pleno direito. A aplicação supletiva da legislação das sociedades anônimas em nada ajudaria, posto que a aplicação supletiva jamais poderá se fazer *contra legem* (ver seção 45).²⁴

No entanto, o DREI, órgão administrativo federal responsável pela regulamentação dos serviços de Registro Público de Empresas Mercantis, após uma mudança de entendimento, passou a admitir a supressão ou a limitação do direito de voto das quotas, observados os limites da Lei 6.404/76, aplicada supletivamente (Instrução Normativa 81/20, anexo IV, item 5.3.1.).²⁵ Nesse ponto, a regulamentação do DREI, que possui natureza infralegal, revela-se *contra legem*, implicando em ilegal afastamento do princípio majoritário pelo órgão administrativo.²⁶

Poder-se-ia, naturalmente, discutir a conveniência ou não de alteração, pela via legislativa, do artigo 1.072 do Código Civil. Não se pode, porém, removê-lo pela via regulamentar, desconsiderando que o legislador, diante da maior simplicidade e da elevada personalidade que permeiam as relações dos sócios nas sociedades limitadas, resol-

24 BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 15ª edição. São Paulo: Atlas, 2017. p. 139.

25 5.3.1. Quotas preferenciais

São admitidas quotas de classes distintas, nas proporções e condições definidas no contrato social, que atribuam a seus titulares direitos econômicos e políticos diversos, podendo ser suprimido ou limitado o direito de voto pelo sócio titular da quota preferencial respectiva, observados os limites da Lei nº 6.404, de 1976, aplicada supletivamente.

26 Interessante notar que o próprio DREI entendia, até 2017, pelo não cabimento de quota preferencial nas sociedades limitadas (Instrução Normativa 10/13, anexo 2, item 1.2.16.3). No entanto, passou a admiti-la a partir da Instrução Normativa 38/2017, sem que tenha ocorrido qualquer modificação das normas legais que regem a matéria.

veu assegurar a todos os sócios o direito de voto segundo a participação de cada um no capital. Portanto, a legislação, até o presente momento, trata o direito de voto como um direito essencial dos quotistas das limitadas, pelo que não deveria haver a relativização do princípio majoritário efetivada pelo DREI no tipo societário em tela.

5. A introdução do voto plural na Lei 6.404/76.

Após esse panorama sobre o direito de voto nos dois tipos societários mais adotados na experiência societária brasileira, volta-se às sociedades anônimas para abordar o fato de que a Lei 14.195/21 rompeu com um importante paradigma que havia na Lei 6.404/76, qual seja, o da vedação de emissão de ações com atribuição de voto plural. Antes da Lei 14.195/21, à cada ação ordinária deveria corresponder um voto (*one share, one vote*).

A nova lei introduziu, na Lei 6.404/76, o artigo 110-A, cujo teor admite a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a dez votos por ação ordinária. Não é o escopo do presente artigo analisar detidamente a regulamentação do voto plural pela Lei 14.195/21, o que tornaria este trabalho bastante extenso. Nesta oportunidade, a ideia é trazer algumas reflexões a respeito da introdução do instituto na legislação societária brasileira, com destaque para o fato de que a inovação possibilita um afastamento bastante acentuado do princípio majoritário, contestável em diversos aspectos.

A discussão sobre o tema ora em análise não é nova. A Lei 14.195/21 retirou a vedação ao voto plural que, no Brasil, existia desde o Decreto 21.536/32 (art. 1º, § 4º). O instituto, há muito, é alvo de grandes debates, havendo argumentos favoráveis²⁷ e contrários. José

27 Importantes argumentos favoráveis podem ser lidos em artigo, para o Valor Econômico, do emérito professor Francisco Müssnich: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2017/12/15/voto-plural-quebrando-paradigmas.ghtml>.

Waldecy Lucena, com apoio em Pontes de Miranda, bem contextualiza parte da enorme polêmica que envolve o voto plural e, em seguida, posiciona-se no seguinte sentido:

Os argumentos pró e contra a emissão de ações de voto plural foram assim sintetizados por Pontes de Miranda: “A vedação do voto plural, ‘voto múltiplo’, ‘voto plúrimo’, tem por fito evitar o domínio da sociedade por ações pelos titulares de ações de voto plural, ditas ‘ações de comando’. Dizia-se que elas evitavam a instabilidade da direção das sociedades por ações e defendiam a empresa contra especulações de grupos e contra males da concorrência desleal. ... As críticas foram veementes, exprobando-se o favorecimento injusto, que dava ensejo à plutocracia dos dirigentes, ou de grupos fazedores de dirigentes”. Ora, aos argumentos deduzidos em favor da pluralidade de votos, embora procedentes, há de se responder que podem ser solucionados e combatidos por outros meios igualmente idôneos, como ocorrem com a eficaz administração da sociedade e com o combate a especulações e à concorrência desleal, levados a bom termo por eficientes administradores. Já os argumentos contrários ao voto plural são de maior catadura, bastando atentar-se para a condenação a que se instalem na sociedade, em detrimento dos minoritários, a plutocracia dos dirigentes e o feudalismo financeiro. O próprio conceito de voto plural – a concessão de maior número de votos a determinadas ações em relação a outras, dentro ou fora da mesma classe ou categoria – já indica a instauração de uma condenável desigualdade entre os titulares de umas e outras ações.

Certo andou, de conseguinte, Miranda Valverde em incluir sua proibição no anteprojeto que se

transformou no Diploma de 1940 (artigo 80, parágrafo único), e de onde passou para o dispositivo ora comentado. De se lembrar, inclusive, que essa vedação já figurava no Decreto n. 21.536, de 15 de junho de 1932 (art. 1º, § 4º), que foi o introdutor, no ordenamento jurídico brasileiro, das ações preferenciais.²⁸

Antes da introdução do voto plural, o princípio majoritário, nas sociedades anônimas, era afetado apenas pelas ações preferenciais sem voto ou com voto restrito, que são detidas por acionistas que, não estando a princípio interessados no direito de voto, mas sim nos dividendos e na valorização das ações, escolheram essa modalidade de título. Já as ações com voto plural interferem diretamente no âmbito das ações ordinárias, permitindo desigualar esses acionistas com direito de voto, pela atribuição a alguns de um poder de voto até dez vezes superior ao de outros acionistas também titulares de ações ordinárias.

Como se vê, o voto plural consiste em técnica de organização do poder de controle, por meio da qual se viabiliza o exercício do controle por acionista ou grupo de acionistas titular de percentual bastante diminuto do capital social, aumentando consideravelmente o campo de permissão para alavancagem acionária.

Nesse contexto, parece-nos que, apesar de se tratar de legítima opção legislativa, a introdução do voto plural vai na contramão da evolução pela qual vêm passando as sociedades anônimas nas últimas décadas, destacando-se a redução do limite de emissão de ações preferenciais sem voto ou com voto restrito de 2/3 para 50% do total das ações emitidas (modificação da redação do artigo 15, § 2º, pela Lei 10.303/01), bem como a busca por melhores padrões de governança corporativa.²⁹

28 LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (arts. 1º a 120)*, vol. 1. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 1.027-1.028.

29 Remete-se, nesse ponto, ao capítulo 3 deste artigo, a fim de se evitar repetições.

Frise-se, ainda, que, ao contrário do que ocorre no caso de ações sem voto ou com voto restrito admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários, cujo § 1º do artigo 17 da Lei 6.404/76 exige que a elas seja atribuída pelo menos uma das preferências enumeradas no referido parágrafo (cf. nota de rodapé 15), a Lei 14.195/21 não exigiu que as ações ordinárias sem voto plural tivessem qualquer preferência em relação às ações ordinárias com voto plural. A nova lei, assim, ao permitir que às ações ordinárias fossem desiguais quanto ao poder político, não cuidou de conferir as ações sem voto plural alguma contrapartida econômica, mas tão somente a desvantagem a política.³⁰

Por outro lado, vale mencionar que o voto plural, para aqueles que o defendem, seria uma medida necessária para o próprio fortalecimento do mercado de capitais brasileiro. Sustentam que diversos outros países permitem a emissão de ações com voto plural, notadamente os Estados Unidos, o que estimularia uma fuga para o exterior de empresas brasileiras com a intenção de se lançar ao mercado.³¹ Iniciou-se, a partir daí, um legítimo movimento pela introdução do instituto na legislação brasileira.

Diante da intensa polêmica que há muito paira sobre o instituto, preocupou-se o legislador em estabelecer algumas salvaguardas com a intenção de evitar abusos aos interesses dos acionistas minoritários. Além do limite de até dez votos por cada ação ordinária, destacam-se as seguintes: a) necessidade de que a criação de classes de ações ordinárias com voto plural, em companhias abertas, ocorra *previamente* à negociação de quaisquer ações ou valores mobiliários conversíveis em ações em mercados organizados de valores mobiliários.

30 Ary Oswaldo Mattos Filho, em *live* no *site* do Valor Econômico, expressou sua enfática opinião no sentido de que o “voto plural é um desserviço para mercado de capitais” (Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/10/29/voto-plural-e-um-desservico-para-mercado-de-capitais-diz-mattos-filho.ghtml>. Acesso em: 19.06.2024)

31 Menciona-se bastante, nesse contexto, o caso da XP Inc., que realizou em 2019 a sua abertura de capital nos Estados Unidos, com a adoção de voto plural para os fundadores.

rios (art. 110-A, II); b) previsão de quórum qualificado para a criação de classe de ações ordinárias com voto plural, que deve contar *inclusive* com voto favorável de acionistas que representem metade, no mínimo, das *ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito*, se emitidas, reunidas em assembleia especial (art. 110-A, § 1º, I e II), assegurado o direito de retirada aos acionistas dissidentes (art. 110-A, § 2º); c) vedação à alteração das características das ações ordinárias com voto plural, exceto para reduzir os respectivos direitos, após o início da negociação das ações ou dos valores mobiliários conversíveis em ações, emitidos pela companhia, em mercados organizados de valores mobiliários (art. 110-A, § 5º); e d) necessidade de previsão de prazo de vigência inicial de até 7 anos para o voto plural (*sunset clause*), o qual poderá ser prorrogado *por qualquer prazo*, desde que cumpridos os requisitos mencionados no § 7º do artigo 110-A.

Registre-se que essas salvaguardas, desde as discussões iniciais, não são bem vistas por muitos dos que defendem o instituto, inclusive entidades do mercado, por acreditarem que as referidas restrições prejudicariam a utilidade da medida, desestimulando a sua adoção.³²

Diante desse contexto, parece-nos que a admissão do voto plural, nos moldes estabelecidos pela Lei 14.195/21, não conseguiu nem agradar aqueles que o defendem como uma forma de amadurecimento do mercado de capitais brasileiro, tampouco conseguiu atrair a simpatia daqueles que o criticam sob o argumento de se tratar de impertinente relativização do princípio majoritário, responsável por

32 A título exemplificativo, confira-se o seguinte trecho do artigo escrito por Nair Saldanha e Eduardo Lucano: “A Abrasca apoia a proposta de flexibilização da legislação societária, possibilitando a alavancagem de capital pela adoção do voto plural. Contudo, a proposta de aumentar a liberdade do empreendedor de definir a estrutura de capital da sua companhia no momento do IPO, conforme apresentada no âmbito do GT IMK – Iniciativa de Mercado de Capitais, coordenado pelo Ministério da Economia, prevê restrições importantes que podem acarretar seu fracasso” (Disponível em: <https://abrasca.aatb.com.br/noticias/sia-cia-1529-voto-plural-e-tendencia-internacional>. Acesso em: 20.06.2024)

possibilitar robusta concentração do poder político, incompatível com o Direito Societário contemporâneo.

Em conclusão, resta torcer para que dessa insatisfação não decorra uma flexibilização ainda maior da legislação no que se refere ao voto plural, o que agravaria o cenário de relativização do princípio majoritário, com reflexos indesejados à busca por melhores padrões de governança na esfera corporativa brasileira. Passa-se, agora, a examinar brevemente duas questões específicas envolvendo o voto plural.

5.1. O voto plural e o Novo Mercado.

Desde a edição da Lei 14.195/21, discute-se a respeito da compatibilidade entre o voto plural e o já aludido segmento especial da Bolsa de Valores denominado Novo Mercado. A raiz da questão reside no fato de as ações com voto plural consistirem em ações ordinárias, conforme consta nos artigos 16-A³³ e 110-A³⁴ da Lei 6.404/76, ambos introduzidos pela Lei 14.195/21. Assim, poder-se-ia concluir, numa análise mais superficial, que a emissão de ações com voto plural compatibiliza-se com o artigo 8º do Regulamento do Novo Mercado (“a companhia deve ter seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias”).

No entanto, deve-se lembrar que a *ratio* que inspirou a referida regra foi a de conferir igualdade, entre aos acionistas de companhias abertas integrantes do Novo Mercado, em especial no que se refere ao direito de voto. Não se fez distinção entre classes de ações ordinárias, com ou sem voto plural, pelo simples fato de que, antes da Lei 14.195/21, todas as ações ordinárias de companhias abertas eram indistintas.

33 Art. 16-A. Na companhia aberta, é vedada a manutenção de mais de uma classe de ações ordinárias, ressalvada a adoção do voto plural nos termos e nas condições dispostos no art. 110-A desta Lei.

34 Art. 110-A. É admitida a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural, não superior a 10 (dez) votos por ação ordinária: [...]

A teleologia do referido artigo 8º é a desconcentração do poder político, o que torna necessária a observância da concepção um voto por ação (*one share, one vote*). Essa desconcentração do poder político, aliás, conforme já analisado, é um dos pilares de governança corporativa que inspiraram a própria criação do Novo Mercado.³⁵

O voto plural, por sua vez, propicia a instalação de uma estrutura de poder totalmente desvinculada do capital social e, portanto, imprópria para o Novo Mercado – e, ao nosso ver, até mesmo para o “Velho Mercado”, sobretudo no estágio evolutivo em que se encontra o Direito Societário.

Dessa forma, parece-nos que, nada obstante a introdução do voto plural na legislação societária brasileira, este instituto não se compatibiliza com o Novo Mercado, sendo descabida, assim, qualquer interpretação ou mesmo reforma do artigo 8º do Regulamento do Novo Mercado que venha a possibilitar a adoção do voto plural nesse segmento especial, sob pena de indevida flexibilização das diretrizes que justificaram a sua criação.

5.2. O voto plural e as sociedades limitadas.

A questão da possibilidade ou não de adoção de quotas com voto plural em sociedades limitadas teria, a princípio, uma resposta bastante simples. Isso porque, conforme analisado no capítulo 4, as deliberações sociais, nas limitadas, regem-se pelo artigo 1.072 do Código Civil, segundo o qual as deliberações devem obedecer ao disposto no artigo 1.010 do mesmo diploma. Este dispositivo, por sua

35 Marlon Tomazette e Lucas Lacerda Esteves, citando manifestação convergente de Flavia Mouta, diretora de emissões da B3, assim se posicionam sobre o tema: “O voto plural causa exatamente aquilo que o Novo Mercado quer evitar, a concentração do poder de voto, de modo que fica evidente que o voto plural, caso fosse permitido no Novo Mercado, estaria como um intruso neste segmento, já que ele busca exatamente trazer essa concentração de poder na mão de poucos acionistas.” (Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/356794/a-impossibilidade-da-adocao-do-voto-plural-no-novo-mercado>. Acesso em: 15.06.2024)

vez, estabelece que “as deliberações serão tomadas por maioria de votos, contados segundo o valor das quotas de cada um”. Tais normas, ao estipularem o princípio majoritário para as limitadas, bastariam para se concluir no sentido da impossibilidade de quotas com voto plural.

Todavia, o entendimento do DREI a que se referiu no capítulo 4 deste artigo, o qual admite a supressão ou limitação do direito de voto das quotas, observados os limites da Lei 6.404/76 (Instrução Normativa 81/2020, anexo IV, item 5.3.1), acaba por tornar necessária uma análise mais detida da questão. Afinal, a mesma linha de raciocínio adotada pelo DREI para possibilitar a existência de quotas sem voto ou com voto restrito, a despeito dos artigos 1.010 e 1.072 do Código Civil, poderia ser também usada para permitir a adoção de quotas com voto plural.

Ocorre que a impossibilidade de voto plural nas sociedades limitadas também decorre de outro aspecto. O § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76 prevê que “quando a lei expressamente indicar quóruns com base em percentual de ações ou do capital social, sem menção ao número de votos conferidos pelas ações, o cálculo respectivo deverá desconsiderar a pluralidade de voto”. Daí porque a própria Lei 14.195/21 modificou casuisticamente a redação de diversos dispositivos esparsos da Lei 6.404/76, a fim de justamente disciplinar a incidência do voto plural.³⁶

Constata-se, assim, que o voto plural é dotado de uma série de limitações, que decorrem da própria lei que o incorporou na Lei 6.404/76, sendo certo que a respectiva regulamentação foi elaborada especificamente para as sociedades anônimas, sobretudo ao disciplinar casos específicos em que os respectivos quóruns levariam em consideração o “número de votos conferidos pelas ações”. Não existe, no Código Civil, hipóteses de quóruns em que se poderia considerar o número de votos conferidos *pelas quotas*, razão pela qual o pró-

36 A título exemplificativo, cf. artigos 125, 135, 136, 141.

prio § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76 impede a adoção do voto plural nas limitadas. Acrescente-se que os quóruns, nas limitadas, são previstos em função do capital social (cf. arts. 1.074 e 1.076 do Código Civil), o que, igualmente com base no referido § 9º, impede a adoção do voto plural.

Desse modo, não se pode cogitar de regência supletiva nesse particular, ante a incompatibilidade que decorre do próprio § 9º do artigo 110-A da Lei 6.404/76. Em suma, afigura-se inviável a adoção de quotas com voto plural nas sociedades limitadas, sem que haja uma regulamentação que discipline a incidência do voto plural neste tipo societário, tal como fez a Lei 14.195/21 para as sociedades anônimas.³⁷

Conclusão.

Espera-se, com estas breves reflexões, ter contribuído para que o leitor possa formar a sua própria convicção sobre a pertinência ou não da crescente relativização do princípio majoritário que recentemente vem ocorrendo no Direito Societário brasileiro.

O Direito Societário, historicamente, convive com a busca pelo equilíbrio entre normas cogentes e dispositivas. O maior apego a um ou outro lado relaciona-se, em alguma medida, a questões ideológicas, que envolvem maior preferência pelo liberalismo ou pelo dirigismo estatal. Por diversas vezes, observa-se um movimento pendular com relação aos mesmos temas jurídicos, seja em decorrência da ideologia ora predominante, seja por causa da constatação do insucesso de algumas medidas.

37 Em sentido contrário, Marlon Tomazette e Lucas Lacerda Esteves, apesar de ressaltarem a ausência de posicionamento do DREI até o momento, manifestam-se no sentido de que “o voto plural pode ser bem-vindo” nas sociedades limitadas, consignando que “sendo possível retirar o direito a voto nas Quotas Preferenciais, o que impediria de uma Limitada, que utiliza supletivamente a lei das S/A, em criar Quotas com voto plural?” (Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/352758/voto-plural-nas-sociedades-limitadas>. Acesso em: 15.06.2024)

Dessa maneira, a crescente relativização do princípio majoritário, assim como de outros princípios tradicionais do Direito Societário, merece ser discutida com atenção, para que a escolha do caminho a ser seguido possa ocorrer de forma efetivamente refletida e consciente, evitando-se retrocessos e insucessos.

Cabe ao jurista, então, o constante exercício da reflexão e da crítica, sempre com a necessária deferência às normas postas (opções legislativas), as quais derivam do regime democrático sendo elas a fonte primária do Direito em países que seguem o sistema do *civil law*, a exemplo do Brasil.

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.