

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 33

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 2023

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

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

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

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

PARECERISTAS DESTES NÚMEROS: Angelo Prata de Carvalho (Doutor, UNB, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Fabrício de Souza Oliveira (Doutor, UFJF, Brasil), Fernanda Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Gerson Branco (Doutor, UFRS, Brasil), Henrique Cunha Barbosa (Doutor, INSPER, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Maíra Fajardo Linhares Pereira (Doutora, UFJF, Brasil), Marcelo Lauar Leite (Doutor, UFRSA, Brasil), Rafael Vieira de Andrade de Sá (Mestre, FGV-SP, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Rodrigo da Guia Silva (Doutor, UERJ, Brasil), Sérgio Marcos Carvalho de Ávila Negri (Doutor, UFJF, Brasil), Thalita Almeida (Doutorado em andamento, UERJ, Brasil), Uinie Caminha (Doutora, UNIFOR, Brasil) e Victor Willcox de Souza Rancaño Rosa (Doutor, UERJ, 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° 33 (julho/dezembro 2023)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



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

Colaboraram neste número

Daniel Ochsendorf Portugal

Doutor em direito pela Universidade de São Paulo - USP na área de concentração de direito comercial. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS com ênfase em direito privado. Bacharel em direito pela UFRGS.

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

Emerson Ademir Borges de Oliveira

Coordenador-Adjunto e Professor Permanente do Programa de Mestrado e Doutorado em Direito da Universidade de Marília - UNIMAR. Pós-Doutorado em Democracia e Direitos Humanos pela Universidade de Coimbra. Doutor e Mestre em Direito do Estado pela Universidade de São Paulo - USP. Advogado e parecerista.

E-mail: emerson@unimar.br

Frederico Eduardo Zenedin Glitz

Professor de Direito Civil da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Pós-doutor em Direito e novas tecnologias pela Mediterranean International Center for Human Rights Research - MICHR, Itália. Doutor em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná - UFPR.

E-mail: frederico@fredericoglitz.adv.br

Guilherme Vaz Porto Brechbühler

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

Email: guilherme@brechbuhler.com.br

Igor Gusmão Alves Brito

Mestrando em Direito pela Georgetown University. Pós-graduado em Direito pela Fundação Getúlio Vargas. Bacharel em Direito pela Pon-

tificia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Advogado.
E-mail: igoralvesdebrito@hotmail.com

Makelly Toral de Souza Barreiros

Mestre em Direito pela Universidade de Marília - UNIMAR. Especialista em Direito Civil e Família e Sucessões. Oficiala de Registro Civil das Pessoas Naturais e Tabeliã de Notas no Estado de São Paulo há 13 anos. Ex-servidora do Poder Judiciário do Estado de São Paulo.
E-mail: makellytoral@hotmail.com

Marcelo Barbosa Sacramone

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

Maria Clara da Costa Nunes Sharp

Graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Advogada.
E-mail: mariaclarasharp1@gmail.com

Mariana Cavalcanti Jardim

Professora de Direito Empresarial e do Seguro. Mestre em Direito de Empresas e Atividades Econômicas pelo programa de pós-graduação da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Pós-graduada em Direito de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUC-RJ. Especialista em Direito do Seguro e Resseguro pela Fundação Getúlio Vargas - FGV-RJ. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da UERJ. *Of counsel* da área de Seguros e Resseguros do Campos Mello Advogados.
E-mail: marijardim@gmail.com

Patrícia da Silva Oliveira Machado

Mestre em Gestão para a Competitividade, linha de pesquisa em Finanças e Controladoria pela Fundação Getúlio Vargas - FGV. MBA em Gestão Empresarial pelo IBMEC. LL.M em Direito Empresarial pela FMU. Advogada e contabilista, especialista em governança corporativa e reestruturação de empresas.
E-mail: poliveiram@hotmail.com

Ricardo Villela Mafra Alves da Silva

Professor Adjunto de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Doutor e mestre em Direito Empresarial pela UERJ. Mestre em Direito Empresarial (Business Law) pela University of California, Los Angeles School of Law. Bacharel em Direito pela Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ.

E-mail: rmafra@vieirarezende.com.br

Sabrina Maria Fadel Becue

Professora de Direito da FAE Business School. Pós-doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Doutora e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP.

E-mail: sabecue@gmail.com

Suélien Cristina Covo

Doutoranda e Mestre em Direito pela Universidade de Marília - UNIMAR. Bolsista CAPES. Advogada.

E-mail: suellencovo@hotmail.com

Sumário

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA É COMPATÍVEL COM A ARBITRAGEM?	
Igor G. Gusmão Alves de Brito	1
A PROPOSTA DE DIRETIVA EUROPEIA CHAMADA DE CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE (CSDD) E SEUS IMPACTOS NO DIREITO INDUSTRIAL. ALGUMAS REFLEXÕES	
Guilherme Vaz Porto Brechbühler	23
O ACIONISTA DE REFERÊNCIA E SUA QUALIFICAÇÃO JURÍDICA PARA FINS DA LEI Nº 6.404/1976: REFLEXÕES INICIAIS	
Ricardo Villela Mafra Alves da Silva	51
SOCIEDADES ANÔNIMAS, ESTATISMO E CONCENTRAÇÃO	
Daniel Ochsendorf Portugal	81
GOLDEN SHARES: AS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL NO BRASIL E O CASO EMBRAER	
Emerson Ademir Borges de Oliveira, Makelly Toral de Souza Barreiros e Suéllen Cristina Covo	105
O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A VIABILIDADE ECONÔMICA DO DEVEDOR	
Patrícia da Silva Oliveira Machado e Marcelo Barbosa Sacramone	131
PANORAMA SOBRE A INTERNACIONALIZAÇÃO DO DIREITO DE EMPRESA E A REALIDADE DO DIREITO BRASILEIRO FRENTE ÀS TENDÊNCIAS INTERNACIONAIS	
Sabrina Maria Fadel Becue e Frederico Eduardo Zenedin Glitz	155
A INFLUÊNCIA ALEMÃ NA TEORIA DO INTERESSE SOCIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS	
Maria Clara da Costa Nunes Sharp	171

NOTAS SOBRE A CULPA GRAVE SOB A ÓTICA DO SEGURO DE
RESPONSABILIDADE CIVIL DE ADMINISTRADORES

Mariana Cavalcanti Jardim209

A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA É COMPATÍVEL COM A ARBITRAGEM?¹

IS THE DISREGARD OF LEGAL ENTITY COMPATIBLE WITH ARBITRATION?

*Igor G. Gusmão Alves de Brito**

Resumo: Como método alternativo de solução de conflitos, a arbitragem é fruto exclusivamente da vontade das partes. Assim, se o tribunal arbitral decidir além do que fora delimitado contratualmente, estará ele extrapolando sua competência e, conseqüentemente, violando tanto o princípio da autonomia da vontade das partes quanto o da relatividade dos contratos. Diante disso, o presente artigo analisa se a desconsideração da personalidade jurídica, no ordenamento jurídico brasileiro, é compatível com o procedimento arbitral.

Palavras-chave: Arbitragem. Autonomia da Vontade. Desconsideração da Personalidade Jurídica. Direito Civil. Direito Empresarial.

Abstract: As an alternative method of conflict resolution, arbitration is the result exclusively of the will of the parties. Thus, if the arbitral tribunal decides beyond what was contractually defined, it will be extrapolating its competence and violating both the principle of autonomy of the parties' will and the relativity of contracts. In view of this, this paper analyzes whether the disregard of legal entity, in the Brazilian legal system, is compatible with the arbitration procedure.

¹ Artigo recebido em: 24.07.2023 e aceito em: 24.08.2023.

* Mestrando em Direito pela *Georgetown University*. Pós-graduado em Direito pela Fundação Getúlio Vargas. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Advogado. E-mail: igoralvesdebrito@hotmail.com.

Keywords: Arbitration. Autonomy of the Parties' Will. Disregard of Legal Entity. Civil Law. Corporate Law.

Sumário: Introdução. 1. A desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro 2. A desconsideração da personalidade jurídica e a convenção de arbitragem. 2.1. *Group of Companies Doctrine* e a Teoria dos Contratos Conexos como hipóteses legitimadoras da extensão da cláusula compromissória arbitral. 2.2. A desconsideração da personalidade jurídica como causa da extensão subjetiva da cláusula compromissória arbitral: é possível?. Conclusão.

Introdução.

Como método alternativo de solução de conflitos, a arbitragem é fruto exclusivamente da vontade das partes, manifestada em negócio de direito privado típico que se convencionou chamar, na Lei nº 9.307/1996,² de convenção de arbitragem,³ assim entendida a cláusula compromissória e o compromisso arbitral. É nela onde as partes delimitam não só o conflito ou relação jurídica sujeita à jurisdição arbitral (eficácia objetiva), mas também quem estará sujeito à obrigação de arbitrar (eficácia subjetiva). Portanto, os litígios só são submetidos à jurisdição arbitral porque as partes assim optaram, sendo esta, inclusive, a fundamentação por trás de sua constitucionalidade.⁴⁻⁵ Ade-

2 Arts. 3º e ss. da Lei nº 9.307/1996

3 É importante mencionar o fato de a convenção de arbitragem, mesmo quando instituída no mesmo instrumento físico do contrato ao qual ela está vinculada, terá natureza jurídica de contrato autônomo.

4 BENEDUZI, Renato Resende. Desconsideração da personalidade jurídica e arbitragem. *Revista de Processo, Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 290, p. 473-492, abr. 2019.

5 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. AgRg na SE nº 5206. Relator: Ministro Sepúlveda Pertence. Brasília, 30 abr. 2004.

mais, se o tribunal arbitral decidir além do que fora delimitado em contrato, estará ele extrapolando sua competência⁶⁻⁷ e, consequentemente, violando os princípios da autonomia da vontade das partes e da relatividade dos contratos.

Diante disso, iniciou-se discussão acerca da possibilidade dos tribunais arbitrais promoverem a desconsideração da personalidade jurídica, cujo efeito prático é justamente o ingresso de terceiro na relação jurídico-processual, o que, na esfera arbitral, poderia provocar flagrante violação dos limites subjetivos da convenção de arbitragem. Afinal, não é possível compelir alguém a arbitrar contra sua própria vontade.⁸ Há, também, quem diga que a desconsideração da personalidade jurídica feita por tribunal arbitral violaria sua competência objetiva,⁹ pois estaria ele se debruçando sobre discussão jurídica não abarcada originalmente pela convenção de arbitragem.

Todavia, não são poucos¹⁰ os defensores da afinidade entre ambos os institutos. Dessa forma, o presente artigo tem como objetivo analisar esta questão, buscando responder se é possível, abstratamente, desconsiderar a personalidade jurídica no âmbito de processo arbitral.

6 Art. 4º. A cláusula compromissória é a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que possam vir a surgir, relativamente a tal contrato.

7 Art. 32. É nula a sentença arbitral se:
[...]

IV - for proferida fora dos limites da convenção de arbitragem;

8 BENEDUZI, Renato Resende. Desconsideração da personalidade jurídica e arbitragem. *Revista de Processo, Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 290, p. 473-492, abr. 2019.

9 DIDIER JR., Fredie; Aragão, Leandro. A desconsideração da personalidade jurídica no processo arbitral. In: YARSELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 266.

10 ALMEIDA, Ricardo Ramalho. A desconsideração da personalidade jurídica e sua aplicação na arbitragem: análise do Recurso Especial n. 1.698.730/SP. *Revista de Arbitragem e Mediação, Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 59, ano 15, p. 318, out./dez. 2018.

Para isso, analisar-se-á, inicialmente, o instituto da desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro, tanto sob a ótica do direito material quanto sob a ótica do direito processual. Posteriormente, buscar-se-á compreender se o tribunal arbitral, ao desconsiderar a autonomia patrimonial de pessoa jurídica, viola ou não a convenção de arbitragem. Para tal, será preciso efetuar análise dos conceitos de competência objetiva e subjetiva do tribunal arbitral, levando em conta, em relação a este último conceito, as hipóteses nas quais nosso ordenamento jurídico permite a extensão dos efeitos da cláusula compromissória a partes não signatárias.

Ao final, espera-se obter conclusão baseada na mais singela e verdadeira análise do direito brasileiro, livre de quaisquer conceitos pré-concebidos, e capaz de contribuir, mesmo que minimamente, para o estudo e avanço da arbitragem como método alternativo de solução de conflitos em nosso país.

1. A desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro.

A partir da constatação de que a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas poderia ser facilmente utilizada para viabilizar condutas fraudulentas, desenvolveu-se a teoria da desconsideração da personalidade jurídica¹¹ para responsabilizar patrimonialmente os só-

11 O *leading case* de aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica é o caso *Salomon vs. Salomon & Co.*, julgado pelos tribunais inglês no final do século XIX, ao julgar o famoso caso *Salomon vs. Salomon & Co.* Em apertada síntese, este caso envolvia o comerciante Aaron Salomon, que, em conjunto com outros seis membros de sua família, constituiu companhia, e, ao integralizar o capital, cedeu seu fundo de comércio.

Após a sociedade se revelar insolvente, os credores – muitos destes credores de dívidas oriundas do próprio fundo de comércio – alegaram que a atividade da companhia era, na realidade, a atividade de Salomon, que usou de artifício para limitar sua responsabilidade. Diante disso, os credores sustentaram que Salomon deveria responder pessoalmente pelos débitos da companhia. Tanto a primeira quanto a segunda instância do Poder Judiciário britânico acolheram os argumentos trazidos pelos credores, afirmando, por conseguinte, que a companhia era, na

cios ou administradores de pessoa jurídica, cuja autonomia patrimonial é utilizada abusivamente. Isto porque, nas palavras de Alfredo de Assis Gonçalves Neto, “sendo a pessoa jurídica uma ficção, colocada pelo ordenamento jurídico à disposição das pessoas humanas para facilitar suas relações, sua personalidade não pode ir além disso”.¹² Ou seja, a ficção legal existe para possibilitar o preenchimento da função reservada pelo direito; fora de sua função, ela perde todo o sentido e deve ser ignorada para que apareça a realidade que lhe está subjacente e se evitem eventuais desvios ou ilicitudes por elas encobertos.

No Brasil, a teoria da desconsideração da personalidade jurídica está positivada em caráter geral no art. 50 do Código Civil,¹³ le-

realidade, uma entidade fiduciária de Salomon, utilizada para blindar fraudulentamente seu patrimônio das dívidas contraídas por seu fundo de comércio.

Embora esta decisão tenha sido posteriormente reformada pela Casa dos Lordes, a tese das decisões proferidas pelas instâncias inferiores repercutiu fortemente no mundo jurídico e, em especial, nos Estados Unidos, onde se formou larga jurisprudência a respeito da *disregard of legal entity*, segundo a qual se deve desconsiderar a pessoa jurídica quando, em prejuízo de terceiros, houver por parte dos órgãos dirigentes a prática de ato ilícito, ou abuso de poder, ou violação de norma estatutária ou, genericamente, infração de disposição legal. Ver: REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 1º volume. 31. ed. e atual. por Rubens Edmundo Requião. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 458 e ss.

12 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 10ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 232.

13 Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza.

§ 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por:

I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa;

II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor

gitimando o ataque ao patrimônio de sócio, ou administrador, da pessoa jurídica em caso de abuso de sua personalidade jurídica, que se caracteriza tanto pelo desvio de finalidade quanto pela confusão patrimonial. Há, portanto, desvio de finalidade quando a autonomia da pessoa jurídica é utilizada com o propósito de lesar credores ou praticar atos ilícitos de qualquer natureza. Por outro lado, a confusão patrimonial se manifesta diante da ausência de separação de fato entre patrimônios, identificando-se pelo cumprimento repetitivo por parte da sociedade de obrigações do sócio ou do administrador, ou transferência de ativos e de passivos sem efetivas contraprestações.

Todavia, o ordenamento jurídico brasileiro instituiu a chamada teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica nas esferas do direito responsáveis por tutelar direitos de pessoas hipossuficientes ou matérias de relevante interesse público. Nestes casos, é possível desconsiderar a personalidade jurídica independentemente de qualquer ilicitude, bastando que a autonomia de pessoa jurídica configure um empeco à satisfação dos credores ou à reparação de danos sofridos.

É o caso do Código de Defesa do Consumidor, o qual, no §5º de seu art. 28, adota esta teoria mais invasiva. Além da legislação consumerista, a Lei nº 9.605 de 1998, responsável por regular as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, prevê, em seu art. 4º, que poderá ser desconsiderada a autonomia patrimonial de pessoa jurídica quando esta simplesmente configurar “obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente”. Por fim, a Justiça do Trabalho construiu entendimento jurisprudencial segundo o qual a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica deve ser aplicada às relações trabalhistas, utilizando, por analogia, o regramento do CDC.

Visto isso, conclui-se que a desconsideração da personalidade jurídica funciona como verdadeiro instrumento de ataque ao patrimô-

proporcionalmente insignificante; e
III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.

nio daqueles que se beneficiam, lícita ou ilicitamente, da separação patrimonial. Dessa forma, o Código de Processo Civil, nos arts. 130 e ss., disciplinou o chamado incidente de desconsideração da personalidade jurídica, fixando o regramento processual a ser seguido para levantar o chamado *corporate veil*.

Todavia, a sistemática processual deste incidente processual cria exceção ao imaginário de que o ataque patrimonial será necessariamente possível após ser desconsiderada a autonomia de pessoa jurídica. Isto porque a regra contida no art. 134 do CPC prevê que a desconsideração da personalidade jurídica poderá ser realizada em qualquer fase processual, inclusive na de conhecimento. Dessa forma, torna-se possível desconsiderar a autonomia patrimonial de pessoa jurídica sem saber se o ataque ao patrimônio dos sócios ou administradores será, de fato, possível à luz do direito. Afinal, é perfeitamente possível que o autor não tenha direito à sua pretensão, embora se esteja diante de flagrante caso de uso abusivo da personalidade jurídica.

A relevância desta constatação é que ela demonstra de modo claro o verdadeiro efeito prático da aplicação da *disregard of legal entity doctrine* no processo: o ingresso de terceiro como parte na relação processual. Mesmo não sendo Código de Processo Civil fonte subsidiária da Lei de Arbitragem,¹⁴⁻¹⁵ é perfeitamente possível concluir, dada semelhança entre estas duas esferas do direito, que a desconsideração da personalidade jurídica, se realizada em sede de arbitragem, terá as mesmas consequências que ocorrem no processo estatal.

Portanto, é aí onde reside o problema. É necessário saber se o ingresso de um terceiro, em decorrência deste instituto, viola ou não

14 BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Terceira Turma). REsp nº 1.903.359-RJ. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, 11.05.21.

15 FICHTNER, José Antonio. *Teoria geral da arbitragem*. José Antonio Fichtner, Sergio Nelson Mannheim, André Luis Monteiro. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 44.

as competências subjetiva e objetiva da convenção de arbitragem. É sobre este tema que o próximo item se ocupará.

2. A descon sideração da personalidade jurídica e a convenção de arbitragem.

Conforme dito acima, argumenta-se que a ilicitude de se desconsiderar a personalidade jurídica em sede de processo arbitral está ligada à ideia de que esta viola os limites da jurisdição arbitral. No âmbito objetivo, isto se daria porque a análise acerca da presença dos requisitos ensejadores da *disregard of legal entity* resultaria em verdadeiro alargamento do objeto do litígio, o qual justamente delimitado pela convenção de arbitragem.

Entretanto, este não parece ser o entendimento mais correto, porque ele é fruto de verdadeira confusão entre os clássicos conceitos de *objeto litigioso* e *objeto do processo*. Enquanto o primeiro é o conflito de interesses qualificado pela pretensão do autor em si, o segundo é o objeto litigioso somado às demais questões relativas à lide, que devem ser resolvidas ao longo da relação processual.¹⁶ Dessa forma, a convenção de arbitragem não vincula à jurisdição arbitral apenas as questões de mérito da lide, mas também todas as questões preliminares ou prejudiciais decorrentes daquela relação jurídica específica.¹⁷

Isto porque não se pode presumir, nas palavras de Carmona,¹⁸ que quem convencionou a solução arbitral para dirimir litígio está imaginando fatiar a contenda para submeter parte das questões ao árbi-

16 ASSIS, Araken de. *Cumulação de ações*. 2. ed., ver. e atual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1995. p. 107.

17 CARMONA, Carlos Alberto. *Arbitragem e processo: um comentário à Lei nº 9.307/96*. 3ª ed. rev. e atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2009. p. 84

18 CARMONA, Carlos Alberto. *Op. Cit.* p. 84

tro e parte ao Poder Judiciário. Se houver alguma excludente, parece razoável esperar que na convenção de arbitragem essa exclusão seja claramente marcada, mas na falta de uma exclusão clara, a interpretação da convenção deve sempre envolver toda a relação jurídica.

Portanto, considerando que a desconsideração da personalidade jurídica, quando requerida em fase de conhecimento, assume feição de questão prejudicial de mérito, não parece razoável sustentar que o conhecimento desta demanda pelo tribunal arbitral resultaria na extensão de sua competência objetiva, caso a cláusula compromissória arbitral não a proíba expressamente.

Questão mais complexa, contudo, é saber se é lícita a extensão da eficácia subjetiva da cláusula compromissória¹⁹ a partes não signatárias em virtude da desconsideração da personalidade jurídica. Afinal, seu efeito seria trazer terceiro ao processo, forçando-o a arbitrar, o que violaria tanto princípio da relatividade dos contratos quanto o da autonomia privada.

Contudo, é preciso ter em mente que a constitucionalização do direito civil promoveu verdadeira mitigação dos princípios clássicos²⁰ de direito contratual, os quais passaram a ser balanceados com os princípios da boa-fé, do equilíbrio contratual, e função social do contrato.²¹⁻²² Por este motivo, tanto o direito pátrio quanto o estran-

19 Utiliza-se aqui o termo cláusula compromissória arbitral, pois, segundo a melhor doutrina, apenas é possível falar em extensão da cláusula compromissória a terceiros e nunca extensão do compromisso arbitral. Ver: MELO, Leonardo de Campos. *Extensão da cláusula compromissória e grupos de sociedades* – A prática CCI e sua compatibilidade com o direito brasileiro. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 60-61.

20 Autonomia da vontade, força obrigatória dos contratos, e relatividade dos contratos.

21 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Princípios do novo direito contratual e desregulação do mercado – Direito de exclusividade nas relações contratuais de fornecimento – Função social do contrato e responsabilidade aquiliana de terceiro que contribui para o inadimplemento contratual. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 750, p. 113-120, abr. 1998. p. 115-116.

22 KONDER, Carlos Nelson. *Contratos conexos: Grupos de contratos, redes contratuais e contratos coligados*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 62.

geiro admitem, diante de circunstâncias excepcionais, a extensão dos efeitos da convenção de arbitragem para vincular terceiros ou relações jurídicas não abarcadas originalmente por ela.

Dessa forma, há de se investigar minuciosamente as hipóteses de extensão da eficácia da cláusula compromissória arbitral a fim de entender, em primeiro lugar, quais são suas premissas para depois afirmar se elas são aplicáveis ou não aos casos nos quais se deve desconsiderar a autonomia patrimonial de pessoa jurídica.

2.1. *Group of Companies Doctrine* e a Teoria dos Contratos Conexos como hipóteses legitimadoras da extensão da cláusula compromissória arbitral.

A primeira dessas teorias chama-se *Group of Companies Doctrine* (Doutrina dos Grupos Societários),²³ a qual foi desenvolvida ao longo dos anos pela prática arbitral ICC. Em apertada síntese, ela sustenta a possibilidade de se estender os efeitos de cláusula compromissória a sociedade dela não signatária, mas que pertença ao mesmo grupo econômico de outra sociedade que seja parte da convenção de arbitragem e esteja envolvida em alguma etapa da relação contratual onde a arbitragem fora prevista.

O caso paradigmático de sua aplicação, na prática arbitral da Câmara de Comércio Internacional, foi o caso *Dow Chemical vs. Isover Saint Gobain* (*Case ICC 4131/1982*), que teve início quando dois contratos de distribuição, nos quais constaram cláusulas compromis-

23 Os grupos de sociedades – compreendidos como o resultado da vinculação de duas ou mais sociedades por relação contratual ou de participação acionária em que há uma estrutura hierarquizada, sendo uma sociedade controlada pela outra – têm desempenhado papel extremamente relevante no cenário econômico mundial. Como diz Gustavo Minervini, “um sistema planetário, em cujo âmbito giram planetas e satélites, e que sem amplia com o desenvolver do seu centro solar”. Ver: MINERVINI, Gustavo. *Società per Azioni; Riforma Anno Zero. Rivista delle Società Milano*, Milão, Anno 12, 1968. p. 1283

sórias invocando o Regulamento da *International Chamber of Commerce*, foram celebrados em 1965 e 1968.²⁴ Tinha-se de um lado, como fornecedores, as sociedades suíças *Dow Chemical A.G.* e *Dow Chemical Europe* – ambas integrantes do grupo empresarial americano *Dow Chemical* –, e do outro, como adquirente, a sociedade francesa *Isover Saint-Gobain*. Além disso, em ambos os contratos era previsto que tanto a sociedade francesa *Dow Chemical France* quanto qualquer outra subsidiária do Grupo *Dow Chemical* – partes não signatárias dos referidos contratos de distribuição – poderiam realizar as entregas dos produtos adquiridos pela *Isover Saint-Gobain*, tendo, especificadamente, a *Dow Chemical France* sempre realizado essas entregas.

Assim sendo, após o ajuizamento de algumas medidas judiciais pela *Isover Saint-Gobain* contra sociedades integrantes do Grupo *Dow Chemical*, nas quais se discutiu supostas irregularidades em um dos produtos fornecidos, as sociedades *Dow Chemical A.G.* e *Dow Chemical Europe*, partes nessas avenças, bem como as sociedades *Dow Chemical France* e *The Dow Chemical Company*, ambas não signatárias dos contratos e, por conseguinte, da cláusula compromissória nele prevista, instauraram procedimento de arbitragem²⁵ contra a *Isover Saint-Gobain*, a qual, em sede de objeções preliminares, arguiu a incompetência do tribunal arbitral para julgar os pedidos formulados por estas duas últimas sociedades.

Entretanto, as provas apresentadas ao longo do processo arbitral revelaram que, embora a *Dow Chemical France* de fato não figurasse como signatária dos contratos, ela, além de ser responsável pelo adimplemento das obrigações contratualmente previstas, esteve no centro das negociações contratuais durante todo o tempo. Provou-se, também, que os contratos não poderiam ser celebrados sem a expres-

24 MELO, Leonardo de Campos. *Op. Cit.* p. 67.

25 No requerimento de arbitragem, as sociedades do Grupo *Dow Chemical* alegavam que a requerida era a única responsável pelas alagadas irregularidades no produto fornecido.

sa anuência da *The Dow Chemical Company* por ela ser titular das marcas dos produtos distribuídos na França pela *Isover Saint-Gobain*, motivo pelo qual participou diretamente na execução dos contratos. Por fim, demonstrou-se o papel fundamental desempenhado pela *Dow Chemical France* e *The Dow Chemical Company* na extinção da relação contratual entre as partes.

Assim sendo, o tribunal arbitral entendeu que estes fatos corroboraram a ideia de que estas duas sociedades também eram parte nos contratos. Logo, a *Isover Saint-Gobain* tinha perfeita convicção de estar celebrando contratos com o conjunto de sociedades integrantes do Grupo *Dow Chemical*, sendo irrelevante qual de suas sociedades figurava como efetiva signatária.

Dessa forma, entenderam os julgadores que essas sociedades do grupo *Dow Chemical*, por terem participado diretamente na celebração, execução, e extinção dos contratos nos quais estavam inseridas as convenções arbitrais, consistiam em realidade economia única, independentemente da personalidade jurídica própria de cada uma. Como consequência, seria possível presumir a anuência tácita das sociedades do *Grupo Dow Chemical* não signatárias às referidas cláusulas compromissórias, motivo pelo qual o tribunal arbitral se considerou competente para apreciar os pedidos formulados por todas as companhias do grupo *Dow Chemical*.

A tese fixada neste caso, segundo a qual a presença de elementos fáticos que comprovem a participação de partes não signatárias em alguma fase dos contratos²⁶ onde as cláusulas compromissórias estão previstas faz surgir a presunção de sua anuência tácita à jurisdição arbitral, foi sendo devidamente consolidada na prática *ICC*, formando-se verdadeiro entendimento jurisprudencial acerca desta matéria. Pelo menos é o que se conclui da análise dos precedentes

26 Ressalta-se que esta participação das partes não signatárias deve ser direta e efetiva, seja na negociação, execução, ou extinção dos contratos onde as cláusulas compromissórias foram incluídas.

ICC 5103/1988,²⁷ 5730/1988,²⁸ 6519/1991,²⁹ 10510/2000,³⁰ e 11160/2002,³¹ os quais foram brilhantemente sumarizados por Leonardo de Campos Melo.³²

Entretanto, não se está a falar da confusão patrimonial prevista no art. 50 do Código Civil brasileiro. Esta ressalva é de suma importância quando se pretende importar, para o direito pátrio, a Teoria dos Grupo de Sociedades. Isto porque eventual confusão entre ambos os conceitos poderia resultar na falsa impressão, muito repetida no Brasil, de que a *Group of Companies Doctrine* seria uma forma, ou justificativa, de promover a desconsideração da personalidade jurídica das sociedades integrantes de um mesmo grupo. Na verdade, a *ratio* por trás da aplicação dessa teoria é a tutela da aparência,³³ que obriga, diante dos fatos, o tribunal a reconhecer a manifestação da vontade tácita das partes não-signatárias pela arbitragem.

Ademais, utiliza-se, na prática arbitral, outra teoria para legitimar a extensão objetiva da competência do tribunal arbitral. Esta segunda corrente teórica se fundamenta no fenômeno denominado conexão contratual, que ocorre quando partes celebram diversos con-

27 JARVIN, Sigvard; DERAIS, Yves; ARNALDEZ, Jean-Jacques. *Collection of ICC Arbitral Awards*, 1986-1990. Paris: Kluwer Law International, 1994. p. 361-370.

28 ARNALDEZ, Jean-Jacques; DERAIS, Yves; HASCHER, Dominique (Org.). *Collection of ICC Arbitral Awards*, 1986-1990. Paris: Kluwer Law International, 1994. p. 410 e segs.; HANOTIAU, Bernard. *Complex Arbitration – Multiparty, Multicontract, Multi-issue and Class Actions*. The Hague: Kluwer Law International, 2005. p. 44-45.

29 ARNALDEZ, Jean-Jacques; DERAIS, Yves; HASCHER, Dominique (Org.). *Collection of ICC Arbitral Awards, 1991-1995*. Paris: Kluwer Law International, 1997. p. 420-428

30 HANOTIAU, Bernard. *Complex Arbitration – Multiparty, Multicontract, Multi-issue and Class Actions*. The Hague: Kluwer Law International, 2005. p. 94.

31 *ICC International Court of Arbitration Bulletin*, v. 16, n. 2, Paris, 2005. p. 99-101.

32 MELO, Leonardo de Campos. *Op. Cit.* p. 72 e ss.

33 HANOTIAU, Bernard; SCHWARTZ, Eric. The Limits of Consent: the right or obligation to arbitrate of non-signatories in group of companies. *In*: HANOTIAU, Bernard; SCHWARTZ, Eric (Editores). *Multiparty Arbitration*. ICC Institute of World Business Law: Paris, 2010. p. 80.

tratos para atingir fim econômico unitário e específico, impossível de ser alcançado por meio de apenas um negócio jurídico isolado.³⁴⁻³⁵ Alarga-se, assim, a competência objetiva do tribunal arbitral para além do negócio jurídico original, atingindo-se os contratos conexos a este.³⁶

Por sua vez, a *ratio* por trás desta teoria é, de novo, a tutela da aparência de realidade econômica única formada pelos contratos conexos, a qual se ignorada resultará na fragmentação da competência do tribunal arbitral, esvaziando-se a jurisdição arbitral, e permitindo-se a proliferação de decisões contraditórias.³⁷ Assim, considera-se que a parte, quando celebra contrato conexo a outro no qual há previsão de cláusula compromissória, anui tacitamente à sua sujeição à arbitragem. Por este motivo, esta teoria é amplamente aceita tanto na prática arbitral quanto na judicial,³⁸⁻³⁹ embora sua aplicação não seja padronizada ainda.⁴⁰

34 A conexão contratual se caracteriza quando as partes utilizam uma pluralidade de contratos com o fim de obter resultado impossível de ser atingido por meio de um único contrato. Ver: KONDER, Carlos Nelson. *Op. Cit.*, p. 143.

35 MARQUES, Cláudia Lima. Notas sobre o sistema de proibição de cláusulas abusivas no código Brasileiro de Defesa do Consumidor (Entre a tradicional permeabilidade da ordem jurídica e o futuro pós-moderno do direito comparado). *Revista Trimestral de Direito Civil*, v. 1, p. 43-44, 2000.

36 BORN, Gary B. *International Arbitration: Law and Practice*. The Netherlands: Kruger Law International BV, 2016. p. 96-97.

37 SOUZA, Amanda Portes. Extensão de cláusula arbitral em contratos coligados celebrados entre as mesmas partes. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 52, p. 171-194, jan./mar. 2017.

38 Caso CCI nº 8420 (1996); Caso CCI nº 5556 (1994); Caso CCI nº 7325 (1993); e Caso CCI nº 7484 (1994); *Caso ICC nº 7453/1994*; *Caso ICC nº 8035 (1995)*; *Caso ICSID Arb. 82/1 SOABI v. República do Senegal (1984)*.

39 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp nº 1.639.035/SP. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 18 set. 2018; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.834.338/SP. Relator: Ministro Nancy Andrighi, *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 01 set. 2020.

40 ROCHA, Pedro Cavalcanti de Almeida. *Extensão da Convenção Arbitral aos Contratos Co-*

Ressalta-se que o problema do risco de decisões conflitantes não é de difícil visualização. Basta imaginar um contrato de compra e venda, no qual há cláusula compromissória, cuja forma de adimplemento está especificada em outro negócio jurídico no qual inexistente qualquer menção à jurisdição arbitral. Em eventual litígio relacionado a esta relação contratual, será possível, caso não se permita a análise do segundo contrato pelo tribunal arbitral, que sejam proferidas duas decisões completamente incompatíveis entre si: uma declarando o negócio nulo, e outra condenando uma das partes pelo inadimplemento de alguma obrigação.

Entretanto, é mister afirmar que a Teoria dos Contratos Conexos de modo algum viola o princípio da autonomia da vontade, pois jamais se admite a extensão da convenção de arbitragem a contratos conexos que preveem expressamente a submissão de eventuais litígios deles decorrentes à jurisdição estatal. Isto porque a presunção de anuência tácita em epígrafe só pode ser extraída no silêncio das partes. Afinal, como se poderia presumir algo nesse sentido se as partes categoricamente optaram por submeter eventuais conflitos ao Poder Judiciário?

Assim sendo, verifica-se aqui é que as teorias legitimadoras da extensão da cláusula compromissória arbitral, tanto no seu aspecto objetivo quanto no subjetivo, foram desenvolvidas a fim de tutelar a aparência de realidades jurídicas indivisíveis, baseando-se sempre na ideia de anuência tácita das partes à cláusula compromissória, possível em nosso direito⁴¹ pois a celebração de negócio jurídico – salvo na hipótese dos negócios jurídicos formais – pode se dar não apenas pela assinatura das partes no documento intitulado contrato, mas também pelo comportamento anterior, concomitante e posterior à ce-

nexos. Salvador: JusPodivm, 2020. p. 139.

41 O Código Civil brasileiro inclusive, fornece regras para análise das manifestações negociais – tanto as expressamente constantes do instrumento quanto aquelas verificadas a partir do comportamento das partes. Ver: Código Civil, arts. 111 a 114.

lebração do contrato.⁴² Vale lembrar que, embora a Lei de Arbitragem preveja a obrigatoriedade da cláusula compromissória ser escrita, não há nela qualquer mandamento legal no sentido de que a adesão também deva se dar dessa forma.⁴³ Na verdade, a maioria da doutrina brasileira entende pela possibilidade de aderir tacitamente à convenção arbitral, entendimento este seguido pelo Superior Tribunal de Justiça no julgamento do caso *Continental vs. Serpal*.⁴⁴

Portanto, a compatibilidade entre a desconsideração da personalidade jurídica e a extensão da cláusula compromissória dependerá de eventual compatibilidade entre as causas ensejadoras da *disregard of legal entity* e *ratio legis* por trás das teorias legitimadoras da extensão da eficácia da cláusula compromissória.

2.2. A desconsideração da personalidade jurídica como causa da extensão subjetiva da cláusula compromissória arbitral: é possível?

Conforme demonstrado no início deste item, a desconsideração da personalidade jurídica, no âmbito do direito privado, está disciplinada tanto no Código Civil quanto no Código de Defesa do Consumidor. No entanto, como o CDC praticamente inviabiliza a utilização da arbitragem como método alternativo de solução de conflitos na esfera consumerista,⁴⁵ a análise acerca da compatibilidade entre a

42 XAVIER, Rafael Branco. A desconsideração na arbitragem? O consentimento atrás do véu. *Revista Brasileira de Arbitragem*, São Paulo, v. XVII, Issue 66, p. 35-66, jun./2020.

43 QUINTÃO, Luísa; SIMÃO, Camila. Is there room for non-signatories in Brazilian arbitration? In: CASADO FILHO, Napoleão; QUINTÃO, Luísa; SIMÃO (Org.). *Direito internacional e arbitragem – Estudos em homenagem ao Professor Cláudio Finkelstein*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 638.

44 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). REsp n.º 1.698.730-SP. Relator Ministro: Marco Aurélio Bellizze. *Diário de Justiça Eletrônica*, Brasília, 21 mai. 2018.

45 Nos termos do art. 51, VII, do CDC, são nulas de pleno direito as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços que determinam a utilização compulsória de

jurisdição arbitral e a desconsideração da personalidade jurídica deve ser feita exclusivamente à luz da norma do art. 50 da Lei Civil.

Assim sendo, imaginemos duas situações distintas. Na primeira, duas companhias celebram contrato de distribuição, no qual se estabeleceu cláusula de exclusividade recíproca. Pois bem, após a celebração deste negócio jurídico, uma das sociedades constitui subsidiária integral com o único intuito de burlar a respectiva cláusula. Visto isso, considerando que o referido contrato continha cláusula compromissória arbitral, seria possível à sociedade lesada requerer a instauração de procedimento arbitral em face das duas outras companhias com pedido de desconsideração da personalidade jurídica fundamentado no art. 50, §1º, do Código Civil?

Na segunda, contrato de compra e venda de determinado quadro, no valor de R\$50.000.000,00, é celebrado entre famosa galeria de arte e o “Sr. Z”, notório banqueiro e colecionador. Neste negócio jurídico, convencionou-se que o pagamento seria realizado em 20 prestações e que eventuais litígios seriam submetidos ao juízo arbitral. No entanto, embora não fosse parte no referido contrato, os pagamentos passaram a ser feitos pela *holding* familiar “XZ”, cujo único acionista e administrador era o próprio “Sr. Z”. No caso de eventual inadimplemento por parte do comprador, poderia a galeria requerer instauração de arbitragem em face da *holding* “XZ” e do “Sr. Z”, com pedido de desconsideração da personalidade jurídica inversa por conta de evidente confusão patrimonial?

Pois bem, não restam dúvidas quanto ao uso abusivo da personalidade jurídica de ambas as sociedades, que é flagrante nos casos. Mas, então, qual deve ser a saída para o presente problema? Podem as cláusulas compromissórias ser estendidas às sociedades não

arbitragem. Embora esta norma não vede a celebração de compromisso arbitral entre o consumidor e o fornecedor de seu produto e serviço, a discussão analisada por este artigo perde sentido. Afinal, não é possível, conforme dito no início deste trabalho, estender a eficácia de compromisso arbitral, mas apenas de cláusula compromissória.

signatárias? A verdade é que surgem duas possíveis soluções a serem adotadas.

A primeira delas, mais apegada à ideia de anuência tácita, é que seria impossível, em qualquer hipótese, estender os efeitos de cláusula compromissória a terceiro em razão da presença dos requisitos ensejadores da desconsideração da personalidade jurídica, previstos no art. 50 do Código Civil.⁴⁶ Isto porque a aplicação deste instituto pressupõe justamente a existência de ato fraudulento. Assim sendo, como presumir a anuência tácita à convenção de arbitragem por parte daquele que utiliza a separação patrimonial justamente para fraudar sua obrigação de arbitrar? Afinal, quem anui, mesmo que tacitamente, à cláusula compromissória não busca se esquivar da arbitragem por meios ilícitos, mas pretende fazer valer sua vontade de se sujeitar à jurisdição arbitral.

Por outro lado, a segunda e diametralmente oposta possível solução seria no sentido de que se deve permitir a desconsideração da personalidade jurídica em sede de arbitragem, estendendo-se, assim, a eficácia da cláusula compromissória, em nome do princípio da boa-fé. A razão por trás desta segunda teoria é que entendimento contrário teria como resultado o esvaziamento concreto da jurisdição arbitral, permitindo-se que a fraude e o abuso da personalidade jurídica fossem bem-sucedidos em seu drible à obrigação contratual de arbitrar, frustrando, assim, a legítima confiança depositada pela outra parte da relação contratual de que os litígios decorrentes daquele negócio jurídico seriam resolvidos exclusivamente na jurisdição arbitral.

Ao contrário do que os adeptos da primeira certamente diriam, esta solução, na verdade, não romperia com *ratio* das teorias do *Group of Companies* e dos Contratos Conexos, pois, assim como nessas teorias, buscar-se-ia justamente tutelar o valor jurídico que torna a aparência digna de tutela: a boa-fé objetiva. Ou seja, como a extensão da eficácia de cláusula compromissória arbitral é aceita para pro-

46 XAVIER, Rafael Branco. *Op. Cit.* p. 35-66.

teger a aparência em nome da boa-fé, por que não seria possível fazer o mesmo, no caso de abuso da personalidade jurídica, em defesa direta da própria boa-fé, garantindo-se, dessa forma, a eficácia arbitragem como instituto dotado de função jurisdicional?

Diante dessas duas possíveis, mas diferentes, soluções,⁴⁷ é mister fazer breve provocação. O ordenamento jurídico exige, de maneira protetiva, a manifestação da vontade como condicionante da jurisdição arbitral precisamente para garantir o direito constitucional de acesso ao Poder Judiciário daquele que não anuiu em arbitrar. No entanto, será que esta regra, nas hipóteses de abuso da personalidade jurídica, é verdadeiramente mais protetiva? Em outras palavras, considerando que, nos termos do art. 134, *caput*, do Código de Processo Civil, a desconsideração da personalidade jurídica pode ser feita em qualquer fase do processo, inclusive na fase de execução, não seria melhor obrigar a pessoa jurídica utilizada abusivamente a ingressar no processo arbitral? Do contrário, estaria ela sujeita, no caso de sentença arbitral desfavorável, a cumprimento de título executivo judicial do qual não participou, e cujo mérito não seria mais passível de re-discussão. Assim, por que não permitir a desconsideração da personalidade jurídica em sede de arbitragem a fim de garantir sua participação em sentença arbitral, cujos efeitos, neste caso, inevitavelmente atingirão a parte não signatária?

Após este breve estudo, sobram mais perguntas do que respostas. O que se pode concluir, portanto, é que, no campo abstrato, existem argumentos lógicos e jurídicos para ambos os lados, embora seja notório que a maioria dos doutrinadores defenda a possibilidade de desconsiderar a personalidade jurídica em sede de processo arbitral. No entanto, graças ao sigilo imposto aos procedimentos arbitrais, que, na prática brasileira, dificulta em muito o aprofundamento dessa discussão, é impossível dizer em qual sentido caminha a jurisprudên-

47 E aqui vale ressaltar o óbvio: esta discussão só tem sentido quando a sociedade alvo da desconsideração da personalidade jurídica não for parte signatária da convenção de arbitragem. Quando ela o for, desconsiderar-se-á sua autonomia patrimonial sem maiores problemas.

cia, motivo pelo qual esta discussão continuará sendo grande fonte de insegurança.

Conclusão.

Diante o exposto, considerando que a desconsideração da personalidade jurídica tem como efeito reflexo o ingresso de terceiro à relação processual, concluiu-se que o grande entrave à compatibilidade entre este instituto e a arbitragem é saber se o tribunal arbitral possui competência objetiva e subjetiva para superar a autonomia patrimonial de pessoa jurídica não signatária da convenção de arbitragem. Caso contrário, estaria ele violando disposição contratual e, conseqüentemente, incorrendo em grave nulidade.

Assim sendo, o argumento de que os tribunais arbitrais não possuem competência objetiva para realizar a desconsideração da personalidade jurídica foi desde logo descartado. Isso porque ele é baseado na falsa crença de que *objeto litigioso* e *objeto do processo* são sinônimos. Dessa forma, concluiu-se que a convenção de arbitragem não vincula à jurisdição arbitral apenas as questões de mérito da lide, mas também todas as questões preliminares ou prejudiciais decorrentes daquela relação jurídica específica. Portanto, dever-se-ia entender que, no âmbito objetivo, não merece prosperar qualquer óbice à aplicação da *disregard of legal entity doctrine* pelos tribunais arbitrais.

No entanto, a análise da competência subjetiva se mostrou mais complexa, pois somente em casos excepcionais se admite a extensão dos efeitos da convenção de arbitragem. Assim sendo, iniciou-se investigação acerca da *ratio* por trás das correntes que ensejam o referido alargamento da relatividade contratual.

Por conseguinte, estudou-se a chamada *Group of Companies Doctrine*. Desenvolvida na prática arbitral ICC, esta teoria é invocada para estender os efeitos de cláusula compromissória a sociedade não signatária desta, mas pertencente ao mesmo grupo econômico de ou-

tra que figura como signatária do referido acordo, quando ela participar de alguma das fases da relação negocial onde se optou pela jurisdição arbitral. Ademais, debruçou-se também sobre a Teoria dos Contratos Conexos, segundo a qual a conexão contratual configura causa de extensão da competência dos tribunais arbitrais.

Em apertada síntese, ambas as teorias se fundamentam na boa-fé, que torna imperiosa a observância da aparência como realidade jurídica. No entanto, não é qualquer aparência que é digna de tutela, mas apenas aquelas capazes de fazer surgir a presunção de que as partes não signatárias de cláusula compromissória arbitral anuíram tacitamente a ela.

Assim sendo, buscou-se entender se as causas ensejadoras da desconsideração da personalidade jurídica possuem o condão de dar suporte a esta presunção. Contudo, viu-se que duas conclusões acerca desta questão são possíveis: uma, no sentido de que o abuso da desconsideração da personalidade jurídica não se confunde com a anuência tácita à convenção de arbitragem; outra, que argumenta entende ser necessária a extensão em nome do princípio da boa-fé, corolário por trás da tutela da aparência.

Concluiu-se, portanto, existem sólidos argumentos para ambos os lados, embora a doutrina seja mais favorável à compatibilidade entre o instituto da desconsideração da personalidade jurídica e a arbitragem. Entretanto, esta discussão só terá fim quando se tiver luz sobre o entendimento seguido pelos tribunais arbitrais.

A PROPOSTA DE DIRETIVA EUROPEIA CHAMADA DE CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE (CSDD) E SEUS IMPACTOS NO DIREITO INDUSTRIAL. ALGUMAS REFLEXÕES.¹

THE PROPOSED EUROPEAN UNION DIRECTIVE FOR THE CORPORATE SUSTAINABILITY DUE DILIGENCE (CSDD) AND ITS IMPACTS ON INDUSTRIAL LAW. SOME COMMENTS.

*Guilherme Vaz Porto Brechbühler**

Resumo: O artigo analisa a Proposta de Diretiva da União europeia sobre Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) e seus reflexos no direito industrial. Busca-se demonstrar que a garantia de um meio ambiente sustentável e a proteção aos direitos humanos já consagrados exigem uma interpretação jurídica que imponha o dever de revelação dos segredos industriais (*Know-how*) diretamente relacionados aos propósitos da CSDD. Assim, ao final, propõe-se de *iure condendo* a criação de um regime de direito industrial chamado *know-how sustentável* que deverá receber tratamento jurídico semelhante ao licenciamento obrigatório de patentes, visando a harmonizar o incentivo aos inventos criados para atender os propósitos CSDD sem tornar, contudo, os produtos e serviços europeus excessivamente caros para os destinatários finais.

Palavras-chave: Direito Industrial. *Corporate Sustainability Due Diligence* -CSDD. Dever de revelação. Segredo Industrial. *Know-how sustentável*.

Abstract: This article aims to analyze the Proposal for a Euro-

¹ Artigo recebido em: 26.10.2023 e aceito em: 1.11.2023.

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

pean Union Directive for Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) and its impacts on Industrial Law. The search for a sustainable environment and the respect for human rights demands a juridic interpretation regarding the CSDD. Thus, in *iure condendo* the work proposes a specific approach for know-hows and industrial and trade secrets related to the CSDD obtained by the duty of disclosure of this information, that can be called *sustainable know-how*. By using a similar model such as the one already applicable for patents and mandatory licensing, information can be disseminated without excessive costs for European goods and services.

Keywords: Industrial Law. *Corporate Sustainability Due Diligence* -CSDD. Duty of Disclosure. Industrial and Trade Secret. Sustainable Know-how.

Sumário: Introdução. 1. Breve contextualização da Proposta de Diretiva CSDD. 2. Patentes, know-how, segredos industriais e o objeto da CSDD. 3. Um modelo de propriedade industrial voltado para a CSDD. 3.1. O dever de revelação do segredo industrial. 4. Garantir acesso aos segredos industriais relacionados à Diretiva CSDD. 4.1. O *Know-How*. 5. Proposta de *Know-how sustentável*. Conclusão.

Introdução.

Em 10 de março de 2021, o Parlamento Europeu instou a Comissão Europeia a atuar no sentido de dar efetividade às orientações e recomendações existentes em matéria de direitos humanos e sustentabilidade ambiental, posto que, segundo demonstravam alguns estudos, o modelo baseado no voluntarismo (*softlaw*) não trouxe os resultados almejados pelos cidadãos europeus.² Assim nasceu a Pro-

2 PARLAMENTO EUROPEU. Dever de diligência das empresas e responsabilidade empresa-

posta Conjunta do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de fevereiro de 2022, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937³ (COM(2022) 71final).⁴ A última versão do Projeto da Diretiva foi publicada, em 30 de novembro de 2022 (2022/0051(COD) 15024/1/22 REV1),⁵ tendo esta versão da proposta de diretiva sido aprovada pelo Parlamento Europeu, em 1º de junho de 2023, com 381 alterações (alterações ao conteúdo dos considerandos, à redação dos artigos da proposta e aos seus anexos).⁶

A Diretiva CSDD (Corporate Sustainability Due Diligence), como tem sido denominada, terá como propósito enfrentar, de forma efetiva e clara, os desafios estabelecidos pelos países membros que também são signatários do Acordo de Paris, em 2015,⁷ contendo me-

rial. *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, c. 474/11, 10 mar. 2021. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>. Acesso em: 01 mai. 2023. (doravante “Resolução do Parlamento”).

3 PARLAMENTO EUROPEU. Diretiva (Ue) 2019/1937 Do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, L 305/17, 23 out. 2019. Trata-se de diretiva destinada à proteção dos denunciantes de violações aos direitos da União. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1937&from=en>. Acesso em: 09 mai. 2023.

4 COMISSÃO EUROPEIA. Proposta de diretiva do parlamento europeu e do conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, 23 de fevereiro de 2022. Disponível em: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF. Acesso em: 1.5.2023 (Doravante “Proposta Conjunta”).

5 Cf. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15024-2022-REV-1/en/pdf> (Doravante “Segunda Proposta”).

6 Cf https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0209_PT.html. Acesso em: 05 jun. 2023. Como o texto aprovado pelo Parlamento Europeu deverá ser submetido novamente ao que se denominou chamar de Tríplice (envolvendo além do parlamento, a Comissão Europeia e o Conselho) acredita-se que até o final de 2023 ter-se-á a redação final da Diretiva CSDD. Em 14 de dezembro de 2023 foi anunciado um acordo no âmbito do Tríplice que deverá ser reduzido à termo e refletivo no texto final da diretiva. Cf. <https://www.cid-se.org/pt/2023/12/14/eu-csdd-directive-negotiated-now-the-final-text-must-ensure-access-to-justice/> Acesso em 16 jan. 2024.

tas de redução do aquecimento global, desenvolvimento econômico sustentável e combate às violações aos direitos humanos (já consagrados pela Europa em diversos instrumentos internacionais citados na proposta, juntamente com recomendações da OMC e OCDE).

A leitura da Segunda Proposta demonstra claramente que a *ratio essendi* é consagrar a tutela jurídica impositiva do dever de permanentemente⁸ observar os direitos humanos e os cânones do desenvolvimento sustentável (art. 4º e 15º) a serem aplicáveis às grandes empresas europeias e, de igual maneira, a todas as empresas do mundo que, mesmo não constituídas na União Europeia, exerçam suas atividades no território comunitário e nele auferam grandes receitas (art. 2º). Em suma: transformar *soft law* em *Law*.⁹

Para o cumprimento do referido dever de conduta em regime permanente, as empresas deverão identificar em sua cadeia produtiva os efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente (existentes e potenciais, cf. art. 5º) e elaborar planos de ação para prevenir os riscos de efeitos negativos em potencial (art. 6º), cessar com os efeitos negativos reais (7º) ou explicar como mitigarão estes efeitos (art. 8º).

Em caso de descumprimento do dever de conduta imposto pela Proposta Conjunta, as empresas poderão sofrer sanções administrativas (art. 20º) aplicadas por Autoridades de Supervisão (art. 17º) e serão solidariamente responsáveis pelos danos causados por suas filiais ou parceiros comerciais.

Dentre as alterações feitas à Segunda Proposta, apenas uma trata de direito concorrencial. O art.4º, nº 3 prevê que as empresas

7 Cf. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>. Acesso em: 17 mai. 2023.

8 Cf. Página 17, considerando nº 34, da Resolução do Parlamento.

9 Cf. MARTINS, Maria Inês de Oliveira. Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas e à responsabilidade empresarial – Os pressupostos da responsabilidade civil. *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, v. 27, Ano 14, p. 47-84, mar. 2022. p. 64.

não serão obrigadas a revelar seus segredos comerciais, na forma definida pela Diretiva (EU) 2016/943, de 8 de junho de 2016,¹⁰ cujo escopo é a proteção dos segredos comerciais, definidos como informações confidenciais de negócios e saber-fazer (*know-how*) não revelados.

O texto da Proposta Conjunta, em março de 2021, consignava apenas que os Estados-Membros deveriam assegurar, para efeitos do dever de diligência, o direito de as empresas partilharem recursos e informações no âmbito dos respectivos grupos de empresas “e com outras entidades jurídicas, em conformidade com o direito da concorrência aplicável” (Cf. art. 4º, nº 2).

No presente trabalho trataremos de suscitar algumas questões relativas ao Direito Industrial que merecem, em nossa opinião, maior reflexão do legislador europeu sobre as patentes, *know-how* e segredos industriais aplicáveis ao *Corporate Sustainability Due Diligence*, posto que esses direitos industriais já correspondem a 84% do patrimônio intangível de uma sociedade comercial.¹¹

Assim, será preciso harmonizar o dever de informar como os efeitos negativos ao meio ambiente e aos direitos humanos foram cessados pela empresa sem violar o sistema protetivo aos segredos comerciais. Disseminar informações sobre o cumprimento da CSDD

10 Cf. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L0943&from=SK>. Disponível em: 16 mai. 2023. Esta diretiva já foi transposta para o Código da Propriedade Industrial português, em dezembro de 2018, pelo Decreto Lei nº 110/2018.

11 Vide ROCHA, Manuel Lopes. *In* Breve nota sobre a proposta de diretiva à proteção do *know-how* não divulgado e ao segredo comercial. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, n. 2016-I, p. 111-118, 2016. p. 12 e ainda SCHALLER, William Lynch. Trade Secret Law: The Role of Information Governance Professionals. *John Marshall Review of Intellectual Property Law*, Chicago, v. 18, n. 1, p. 03-54, 2018. p. 28. HeinOnline. Vide também às páginas 32 a 34 que o autor ilustra o problema a ser enfrentado com o caso Google vs Uber, envolvendo um funcionário (Sr. Levandowski) que deixou a Google e levou projetos relacionados aos carros conduzidos por inteligência artificial. Isso para mostrar que os trade secrets podem representar significativo patrimônio de uma empresa e necessita de proteção jurídica adequada.

é medida que se impõe, mas sem jamais desestimular a atividade criativa.

1. Breve contextualização da Proposta de Diretiva CSDD.

A Diretiva CSDD tem como objeto criar para empresas (e Estados-Membros) um dever de conduta de permanente cumprimento da devida diligência em questões relacionadas aos impactos negativos de sua cadeia de atividades (a) ao meio ambiente sustentável e (b) aos direitos humanos (art. 1º).¹²

A norma é direcionada para empresas com sede na união europeia com mais de 500 trabalhadores ou com faturamento líquido anual superior a 150 milhões de euros (art. 2º, nº 1, a) ou empresas constituídas em países terceiros, mas que obtenham faturamento líquido anual em território europeu superior a 150 milhões de euros (art. 2º, nº 2, a).¹³

Para o cumprimento do dever de diligência, previsto no art. 4º, as empresas deverão observar seis obrigações permanentes estabelecidas pela norma: (1) inserir o dever de diligência em suas políticas empresariais (art. 5º), (2) identificar os efeitos negativos reais e potenciais (art. 6º e 6º a), (3) tomar medidas preventivas dos efeitos negativos potenciais (art. 7º); (4) cessar os efeitos negativos reais ou mitigá-los caso não seja possível sua cessação (art. 8º); (5) manter um

12 Cf. ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. Dever de Diligência das empresas e responsabilidade civil (A propósito do projeto de Diretiva do Parlamento Europeu de 10/3/2021). *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, v. 27, ano 14, p. 13-24, 2022; DIAS, Rui P. CSDD (Corporate Sustainability Due Diligence) e Direito Internacional Privado na Proposta da Diretiva, 23 de fevereiro de 2022. Disponível em <https://doi.org/10.21814/uminho.ed.105.24>. Acesso em: 09 jul. 2023.

13 Vide ainda o art. 2º, 1, b e 2, b pois a proposta da diretiva se aplica às empresas com faturamento líquido anual abaixo dos 150 milhões de euros, mas que preencham determinadas condições.

canal de denúncias sobre os efeitos negativos (art. 9º) e, (6) comunicar à autoridade de Supervisão (art. 11º).¹⁴

A proposta de Diretiva CSDD também alterará a Diretiva (EU) 2019/1937, normativa de proteção aos denunciantes. Aqui cabe o destaque ao considerando nº 17 da referida diretiva, que ressalta a relevância da proteção aos denunciantes como reforço à aplicação do direito da concorrência na União e “para salvaguardar o *funcionamento eficiente dos mercados na União*, permitir a existência de condições equitativas para as empresas e proporcionar benefícios aos consumidores” (itálicos são nossos).

Ou seja, permanecem intactas as instituições guardiãs da livre concorrência, bem como o sistema de proteção à propriedade industrial. O que a proposta de Diretiva CSDD trouxe, por sua vez, foi a necessidade de estruturação de um sistema garantidor da sustentabilidade corporativa, que se instrumentaliza através de uma Autoridade de Supervisão, com poderes para aplicar sanções administrativas às empresas que não cumprirem a CSDD.¹⁵

A tarefa de interagir com as partes interessadas e identificar os efeitos negativos em toda a cadeia de atividades das empresas abrangidas está consagrada desde a primeira versão da proposta: “In order to conduct meaningful human rights environmental due diligence, companies should consult with stakeholders throughout the process of carrying out the due diligence actions”.¹⁶

Desse modo, para o cumprimento do dever de conduta estabelecido pela CSDD, as empresas deverão manter canais abertos de comunicação com todos os interessados (trabalhadores, sindicatos,

14 Cf. Considerando 27 da Segunda Proposta.

15 Cf. Art. 17º que delega a cada um dos estados-membros a criação da Autoridade de Supervisão. O art. 18º define os poderes e atribuições da Autoridade de Supervisão e o art. 20º estabelece as sanções que poderão ser aplicadas.

16 Cf. Considerando (26 a) da Segunda Proposta.

consumidores) e comunidades envolvidas que sofram influência de sua cadeia de atividades (*e.g.* sociedade civil e grupos indígenas).¹⁷

As empresas europeias passarão, portanto, a ter claro conhecimento de efeitos negativos ao meio ambiente e aos direitos humanos e deverão, em razão de sua ciência, buscar soluções ou métodos para cessação ou mitigação dos referidos efeitos. Tanto na tarefa de identificação, quanto na cessação e mitigação dos efeitos negativos, as empresas contarão com a contribuição das comunidades afetadas.

Caso a interação entre empresas e *stakeholders* seja bem sucedida, haverá, certamente, a criação de formas inovadoras de cessação dos efeitos negativos identificados que, por sua vez, deverão chegar ao conhecimento das Autoridades de Supervisão, por força do art. 11^o.

2. Patentes, know-how, segredos industriais e o objeto da CSDD.

A relevância dos direitos de propriedade intelectual para o desenvolvimento econômico e social carece de maiores explicações. O engenho humano, desde a invenção da roda e da técnica para modelar pedras e produzir utensílios de caça, é a característica marcante da sua espécie. A capacidade inventiva faz parte do patrimônio e da história da humanidade.¹⁸

As boas ideias tendem a ser imitadas e é justamente essa inclinação natural do ser humano que permitiu o aprendizado de regras

17 *Ibidem*: “The possibly affected groups or communities could mean, for example, indigenous people as protected under the United Nations Declaration on the Rights of Indigenous Peoples”.

18 Cf. GONÇALVES, Luís Couto. *Manual de Direito Industrial* – Propriedade Industrial e concorrência desleal, Coimbra: Ed. Almedina,, 2019. p. 39; MARQUES, João Paulo Remédio. São os direitos de propriedade industrial úteis para a nossa saúde? A articulação entre o direito de patente e a regulação farmacêutica perante as epidemias e as pandemias. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, n.2020-II, p. 121-158, 2020. p. 123. Cf. também RIPERT, Georges. *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence , 1946. p. 338.

básicas de convivência social¹⁹, vocabulário, o conhecimento sobre plantas comestíveis, a cocção, a vestimenta e os ritmos musicais de cada localidade e região, que, de forma ampla, podem ser denominados de patrimônio cultural (e.g. o art. 78º da Constituição Portuguesa).²⁰

O direito industrial propriamente dito, nasceu no século XIX como consequência inevitável, sob o ponto de vista econômico, dos princípios da liberdade de iniciativa e propriedade privada (valores da revolução francesa) e da produção em massa (resultante da revolução industrial).²¹ O avanço econômico e social exigiu que a capacidade criativa fosse devidamente incentivada como forma de garantir a geração de riquezas e melhores condições de vida aos seres humanos. A forma encontrada para incentivar a atividade criativa foi tutelar o invento e restringir a tendência natural para a imitação de modo a permitir a aplicação ampla da inovação e recompensar seu inventor.

Sabe-se, contudo, que a complexidade das interrelações entre indústrias juntamente com a crescente interdisciplinaridade no meio científico produz, como bem adverte o Professor Remédio Marques, situações nas quais a um determinado produto podem incidir tantos direitos de patente, desenhos ou modelos, modelos de utilidade e topografias de produtos semicondutores²² que o resultado final conta com um elevado custo de transação. Assim, corre-se o risco de a patente passar a não mais produzir o efeito para o qual foi criada, qual seja, o de estimular o progresso científico.

19 SILVA, Pedro Souza e. *Direito Industrial Noções Fundamentais*. Coimbra: Coimbra Editora, 2011. p. 9.

20 Cf. MIRANDA, Jorge. *Constituição Portuguesa Anotada*, Coord. Jorge Miranda e Rui Medeiros, 2ª edição revista, actualizada e ampliada. Coimbra: Ed. Coimbra, Coimbra, 2010. p.1440 e 1441.

21 GONÇALVES, Luís Couto, *Op. Cit.*, p. 19.

22 Cf. ALMEIDA, Alberto Ribeiro de. Enquadramento da problemática do Direito de Propriedade Industrial (dos direitos do homem aos acordos do comércio livre). *Direito Industrial*, Coimbra, v. 8º, p. 28-31, 2012. p. 28.

Como é sabido por todos, as patentes devidamente registradas no INPI (Instituto Nacional da Propriedade Industrial) ou no IEP (Instituto Europeu de Patentes)²³ conferem o direito de exclusividade (monopólio) ao seu titular.²⁴ Os inventos podem, no entanto, ser explorados por terceiros, desde que estes celebrem com os titulares um contrato de licenciamento²⁵ com previsão de pagamento de royalties como contrapartida.

Quando novos inventos exigem a celebração de muitos contratos de licenciamento de patentes (art. 102º, n.º 2 do Código da Propriedade Industrial português – “CPI”), torna-se proibitivo o preço das inovações tecnológicas e, assim, a patente passa a obstruir o fluxo de informações e conseqüentemente passa a agir de forma contrária à sua função primeva.²⁶

Acreditamos que a CSDD desencadeará um estímulo à criação de muitas inovações ao enfrentamento dos desafios impostos pelo desenvolvimento sustentável. O sobrepreço imposto pelo custo de licenciamento das novas tecnologias ou *know-how* (saber-fazer), acrescido do custo para o cumprimento da Diretiva CSDD, caso as

23 Cf. GONÇALVES, Luís Couto. *Manual de Direito Industrial – Propriedade Industrial e concorrência desleal*. Ed. Almedina: Coimbra, 2019. p. 84-89, sobre a patente europeia sem efeito unitário ou com efeito unitário e sobre o Acordo de criação do Tribunal Único de Patentes (TUP).

24 Cf. SILVA, Pedro Souza e. *Direito Industrial Noções Fundamentais*, Coimbra Editora: Coimbra, 2011. p. 16.

25 Para maiores detalhes sobre os contratos de licenciamento cf. MARQUES, João Paulo F. Remédio. *Licenças (voluntárias e obrigatórias) de direitos da propriedade industrial*, Ed. Almedina, Coimbra, 2008. p. 21 a 31

26 Cf. MARQUES, João Paulo F. *Direito Europeu das Patentes e Marcas*. Ed. Almedina: Coimbra, 2021. p. 102. No mesmo sentido, vide ALMEIDA, Alberto Ribeiro de. Enquadramento da problemática do Direito de Propriedade Industrial (dos direitos do homem aos acordos do comércio livre). *Direito Industrial*, Coimbra, v. 8, p. 28-31, 2012 quando alerta para o risco de se criar tutela ultramerceológica capaz de romper a necessidade de adequação e proporcionalidade aos monopólios, que por certo tempo são atribuídos ao inventor como forma de “recompensas destinadas a estimular o espírito criador e inovador e, conseqüentemente, o progresso do conhecimento, da ciência e da tecnologia...”

questões relacionadas à propriedade industrial não sejam analisadas com cautela, resultará em perda de poder de compra dos consumidores europeus e perda de competitividade das empresas europeias.

Por hipótese, caso uma inovação patenteada no Japão consiga tornar os plásticos um produto biodegradável, ou, reduza o tempo de decomposição do polímero para 30 anos (e não mais 200 anos),²⁷ como deverá se dar a utilização desta inovação por todos os agentes abrangidos pela CSDD?²⁸ Como garantir que as empresas europeias se valham do referido invento por um preço adequado?

O âmbito de aplicação da diretiva CSDD incidirá (caso o texto seja mantido) sobre aproximadamente 13.000 empresas europeias e mais de 4.000 empresas constituídas fora do território da União.²⁹ Ou seja, as exigências impostas pelas Autoridades de Supervisão e as coimas aplicadas pelo descumprimento dos níveis de diligência por elas determinados fatalmente estarão inseridos nos preços a serem pagos por centenas de milhares de consumidores finais.

A proposta, como dito anteriormente, prevê a criação de um sistema com autoridades de supervisão em cada um dos países membros (art. 17º) e uma Rede Europeia de Supervisão, que ficará ao encargo da Comissão Europeia (art. 21º). Não há, contudo, qualquer referência aos direitos de propriedade industrial e nem qual o regime de urgência será exigido pelas autoridades de supervisão, para que as empresas europeias apliquem um determinado invento em sua cadeia de atividades (sob pena de aplicação das coimas previstas).

27 Cf. Revista Super Interessante, Ed. Abril, edição de 18 de abril de 2011, disponível em <https://super.abril.com.br/mundo-estranho/por-que-o-plastico-demora-tanto-tempo-para-desaparecer-na-natureza>. Acesso em: 10 jun. 2023.

28 Não basta conceder a licença obrigatória da patente. É importante autorizar o saber fazer tal como num contrato de locação deve garantir a fruição do bem locado. Cf. MARQUES, João Paulo F. Remédio, *Op. Cit.*, p. 89.

29 Cf. notas 62 e 63, página 18 da exposição de motivos da Proposta Conjunta e o Art. 30º (b) cominado com o Art. 2º, 1, (b) e 2, (b), do mesmo documento.

Imagine-se, para mais um exemplo, que uma empresa europeia “E”, de determinada cadeia produtiva, informe à Autoridade de Supervisão de seu país sede sobre a cessação de um efeito negativo ambiental, ou, um efeito negativo aos direitos humanos verificado em determinada atividade. Ciente de que outras empresas do mesmo setor produtivo não conseguiram lograr êxito em cessar o mesmo efeito negativo, poderá a Autoridade de Supervisão, após ser informada por “E”, aplicar sanções às demais empresas que atuam na mesma cadeia produtiva ou determinar o encerramento das atividades causadoras dos efeitos negativos (permitindo apenas que “E” permaneça em atividade)? Parece-nos evidente que não.

Assim, parafraseando Remédio Marques quando, no final de 2020, escrevia sobre o problema das patentes relacionadas ao combate à pandemia COVID-19, “O problema está em criar mecanismos jurídicos que colmatem esta ‘falha do mercado’. Ora, todos sabemos que essa correção implica a ‘intervenção’ estadual”.³⁰

No caso da CSDD, a lacuna do texto aprovado em 1º de junho de 2023, deverá transferir uma importante tarefa à administração pública, nomeadamente às Autoridades de Supervisão dos países-membros.

A Segunda Proposta deixa claro que as patentes, que versem sobre a prevenção, cessação e mitigação dos efeitos negativos da atividade econômica em relação aos direitos humanos e meio ambiente, poderão submeter-se sem maiores novidades aos eventuais procedimentos de emissão de licenças obrigatórias (somente nos casos em que o titular da patente não encontre um modelo economicamente adequado de licenciamento contratual e crie embaraços à circulação dos bens).

O tema não é novidade e já foi objeto de análise quanto à possibilidade de impor-se restrições ao agente privado no seu direito

30 MARQUES, João Paulo Remédio. *São os direitos de propriedade industrial úteis para a nossa saúde?*, p. 125.

de propriedade, de maneira a garantir a tutela de determinado interesse social de acesso livre ao patrimônio cultural e histórico de um país.³¹

A experiência da pandemia COVID-19 testou tanto a doutrina como a jurisprudência à exaustão sobre como sopesar a tutela dos direitos consagrados aos inventores em receber justa remuneração por sua obra e os direitos igualmente consagrados à saúde,³² direitos humanos e ambiente sadio.

Em que pese não haver dificuldades para as patentes registradas de *iure condito*, a grande questão a ser enfrentada com a aprovação da Diretiva CSDD será a aplicação do art.4º, nº3 que prevê que as empresas não serão obrigadas a revelar seus segredos comerciais, na forma definida pela Diretiva (EU) 2016/943, de 8 de junho de 2016.

Como tratar os segredos industriais que versem sobre efeitos negativos aos direitos humanos e meio ambiente sustentável?

A questão é relevante, pois os segredos industriais muitas vezes são (i) embriões de patentes que serão registradas brevemente e que para isso precisam ser mantidas em segredo,³³ (ii) em não poucas

31 POGGI, Maria Elena. La circolazione dei beni culturali di proprietà privata. *I Contratti del Commercio dell'industria e del mercato finanziario, Trattato diretto da Francesco Galgano*, Tomo terzo, UTET, Torino, 1995. p. 2217, 2252. Neste trabalho POGGI chama a atenção às atividades de conservação de bens particulares que compõem o acervo históricos e cultural e à sujeição ao poder de ingerência do Estado na tarefa de fiscalizar a manutenção dos bens históricos (cf. p. 2224)

32 Cf. MARQUES, João Paulo Remédio. São os direitos de propriedade industrial úteis para a nossa saúde? A articulação entre o direito de patente e a regulação farmacêutica perante as epidemias e as pandemias. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, nº 2020-II, p. 121-158, 2020. p. 141-143 sobre a forma de fixação de preço máximo para medicamentos como forma de manter, dentre outras coisas, a “sustentabilidade financeira do sistema público de saúde” e MARQUES, João Paulo Remédio. Pandemias e epidemias: reequacionar o regime jurídico do licenciamento obrigatório do direito de patente. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, nº 2021-II, 139-174, 2021. p. 146-155.

33 VICENTE, Dário Moura. Proteção do know-how, segredo de negócios e direito intelectual. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, p. 91-124, nº 2018-II. p. 96.

vezes são direitos patenteáveis, mas que o seu titular opta por usar o invento em regime de segredo,³⁴ ou, (iii) informações relevantes para a melhor utilização da patente.³⁵⁻³⁶

3. Um modelo de propriedade industrial voltado para a CSDD.

O texto final aprovado pelo Parlamento Europeu, em 1º de junho de 2023, e que supostamente foi aprovado pela Comissão e o Conselho europeus, em 14.12.2023, deveria incluir, de *iure condendo*, ao menos uma remissão para informar sobre uma futura resolução que traga parâmetros mais objetivos sobre o tratamento adequado aos inventos e descobertas especificamente aplicáveis à Diretiva CSDD, posto que é imperioso estabelecer critérios densos capazes de contribuir na calibração dos diversos interesses em fricção.³⁷

34 Cf. DIAS, Maria Gabriela de Oliveira Figueiredo. A assistência técnica nos contratos de know-how. *Boletim da Faculdade de Direito*, Coimbra Editora, n. [S. I.], 1995, p. 32 e VICENTE, Dário Moura. *Op. Cit.*, p. 93, quando cita os exemplos da *Coca-Cola*, o perfume *Chanel n° 5*, *Licor de Chartres* e o motor de busca do *Google*.

35 Vide SILVA, Nuno Souza. A nova disciplina dos segredos de negócio: análise e sugestões. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, Nº 2019- I, p. 49-84, 2019. p. 53 e 54. Cf. ainda MARQUES, João Paulo F. Remédio., *Op. Cit.*, p. 89, 90-93, quando afirma que o licenciante de uma determinada patente deve colocar o bem imaterial ao dispor do licenciado, de modo a que ele possa gozar. Assim como no contrato de locação a coisa locada deve assegurar o gozo do locatário ao fim que se destina, muitas vezes o saber fazer e outros segredos comerciais deverão ser objeto de outros contratos de modo a garantir a adequada e eficaz fruição do bem imaterial.

36 Não confundir a obrigação acessória do licenciante em fornecer os segredos necessários para a eficaz fruição da patente licenciada com o contrato de assistência técnica. Sobre a necessidade de prever-se a devida remuneração pelos serviços de assistência técnica, cf. DIAS, Maria Gabriela de Oliveira Figueiredo., *Op. Cit.*, p. 11, nota 1, quando deixa claro que contrato de *know-how* não é sinônimo de transferência de tecnologia. Sobre transferência de tecnologia vide MARQUES, João Paulo F. Remédio., *Op. Cit.*, p. 124 e 125.

37 Acompanhamos o escólio de REMÉDIO MARQUES que, *mutatis mutandis*, ao tratar das patentes do setor farmacêutico ponderou sobre a necessidade de acomodar os interesses das empresas, com o interesse dos pacientes e dos sistemas nacionais de saúde financiados pelo Estado. Cf. MARQUES, João Paulo Remédio., *Op. Cit.*, p. 134-135.

Como ajustar o acesso, de forma rápida e economicamente barata, aos inventos e descobertas produzidas no âmbito do cumprimento da CSDD sem desestimular, contudo, o espírito inventivo que constitui a base da inovação e o progresso científico? A tarefa, como já demonstrado até aqui, não é nova, mas novos tempos exigem novas respostas para o mesmo questionamento.

O INPI não é um mero órgão de registro “e tem importantes atribuições na formulação da política legislativa nacional e internacional portuguesa”.³⁸ Ora, se para a disseminação dos conhecimentos contido nas patentes capazes de contribuir para o alcance do objeto da CSDD, o INPI ou o IEP podem agir em parceria com as autoridades de supervisão, o mesmo não se poderá afirmar dos segredos comerciais, pois estes não são registrados por seus titulares.

A proteção dos segredos comerciais dá-se através do poder judiciário que, além de impedir a utilização ou divulgação do segredo comercial, determina a proibição da produção e oferta de produtos ou serviços que se valerem de segredo comercial. O judiciário pode determinar medidas protetivas que eliminem “qualquer vantagem comercial ou econômica de que o infrator possa ter beneficiado em consequência da obtenção, utilização ou divulgação ilegal do segredo comercial”.³⁹

Mas o nó górdio para a Diretiva CSDD será descortinar segredos comerciais e industriais que, em razão de sua importância para a consecução dos propósitos inspiradores da norma, devem ser objeto de alguma forma de “licenciamento obrigatório”, para atender ao interesse público de cessar efeitos negativos aos direitos humanos e ao

38 Cf. ASCENSÃO, José de Oliveira; CRUZ, António Côrte-Real. Sugestões para um plano estratégico do INPI para os próximos 10 anos. *Direito Industrial*, Coimbra, v. 8º, p. 325-333, 2012. p. 327.

39 Cf. MARQUES, João Paulo F. Remédio. Algumas notas sobre a Revisão do CPI, no quadro do Grupo de trabalho constituído na Secretaria de Estado da Justiça – referência especial à alteração da Lei nº 62/2011. *Revista de Direito Intelectual*, Coimbra, Nº 2018-I, p. 195-226, 2020. p. 212.

meio ambiente (e.g. redução das emissões de gases que contribuem para o efeito estufa e segurança no ambiente de trabalho).

No art. 21º, nº 1 da Segunda Proposta, atribui-se à Comissão Europeia a missão de criar uma Rede Europeia de Autoridades de Supervisão com representantes das autoridades de supervisão dos países membros e dessa forma supervisionar e coordenar as práticas de regulação e compartilhar informações.

A tarefa fundamental será, portanto, criar um processo de identificação das criações desenvolvidas para a cessação dos efeitos negativos que, repita-se, por não estarem patenteadas, não serão conhecidas (e seu conteúdo não será disseminado).

3.1. O dever de revelação do segredo industrial.

Como as empresas deverão informar ao agente regulador que cessaram ou mitigaram os efeitos negativos identificados em suas cadeias de atividades (Art. 11º), a atuação coordenada da Autoridade de Supervisão com representantes dos INPIs de algum (ou alguns) Estado(s)- Membro(s) ou, quiçá, junto ao Instituto Europeu de Patentes poderia representar a garantia de que a informação sobre a existência e utilidade de determinados inventos seria disseminada.

Assim, entendemos haver um dever imposto às empresas de revelar como se deu a cessação dos efeitos negativos que identificaram em sua cadeia de atividades. Esse dever imposto aos empresários permitirá que a Autoridade de Supervisão dissemine esse conhecimento em todos os setores da economia onde o mesmo efeito negativo foi identificado.

Existe aqui, portanto, uma especificidade no sistema de proteção aos segredos industriais, previsto no art. 4º, nº3, da última versão da proposta de Diretiva, aprovada pelo Parlamento Europeu, capaz de impor que as empresas forneçam juntamente com a informação sobre a cessação do efeito negativo um comunicado sobre a exis-

tência de um know-how criado para neutralizar o referido efeito negativo.

4. Garantir acesso aos segredos industriais relacionados à Diretiva CSDD.

O considerando 16 c, constante da Segunda Proposta, foi claro ao estabelecer que “In line with existing Union law, when sharing information to comply with the obligations resulting from this Directive, companies or legal entities should not be required to disclose to its business partner information that is deemed to be a trade secret as defined in the Directive 2016/943/EU of the European Parliament and of the Council.”

O texto do art. 4º, nº 3, da Segunda Proposta, de igual modo, consigna que “Member States shall ensure that a company or other legal entity shall not be obliged to disclose to its business partner which is complying with the obligations resulting from this Directive, information that is deemed to be trade secret as defined in article 2 (1) of Directive (EU) 2016/943 of the European Parliament and of the Council”.

Como já anteriormente dito, entendemos que segredos industriais relacionados ao cumprimento da CSDD não poderão estar submetidos ao art. 4º, nº 3 posto estarem abrangidos pelo dever de revelação contido no art. 11º da Segunda Proposta.

No que se refere aos direitos de patentes relacionados ao cumprimento do dever imposto pela norma, não há dúvidas de que poderão ser objeto de pedidos de licenciamentos obrigatórios (art. 108º do CPI), com base em algo que se assemelha às questões de interesse público, previstas no art. 111º do CPI.⁴⁰ E a questão a ser

40 MARQUES, João Paulo Remédio., *Op. Cit.*, p. 145.

respondida sempre será a de como mensurar a justa remuneração para as licenças.⁴¹

O Tribunal de Justiça Europeu, a mais elevada corte da União Europeia, já se pronunciou em pedido de decisão prejudicial do tribunal Alemão, em 16 de julho de 2015, em sua Quinta Seção, ao julgar o caso Huawei Technologies Co. Ltd contra ZTE Corp. e ZTE Deutschland GmbH, processo C-170/13, sobre a aplicação do art. 102º do Tratado de Funcionamento da União Europeia, no sentido de se garantir que titulares de patentes essenciais ao cumprimento de determinada normativa (no caso concreto era uma norma sobre padrões de equipamentos utilizados em sistemas de telecomunicações europeus), concedam a terceiros, que necessitem da utilização da patente para o cumprimento da normativa em questão, as licenças de maneira equânime para evitar concorrência desleal (as licenças em regime FRAND, *Fair, Reasonable and non-discriminatory*).⁴²

As licenças obrigatórias devem ser concedidas apenas em situações excepcionais e desde que fique comprovado o abuso por parte do titular da patente, ao não a licenciar dentro de condições comerciais aceitáveis. É esse o sistema adotado pela Convenção de Paris, no seu art. 5º, nº 2,⁴³ no Acordo TRIPS, em seu art. 31, b)⁴⁴ e art. 108º, 3 do CPI.

Como se vê, o arcabouço normativo em vigor já permite que as patentes diretamente relacionadas ao cumprimento da Diretiva CSDD sejam licenciadas, quer de forma contratual por convenção en-

41 MADDOCK, Charles S. Know How Licensing under the Antitrust Laws of the United States and the Rome Treaty. *Common Market Law Review*, Londres, v. 2, i. 1, p. 36-68, 1964-1965.

42 TRIBUNAL DE JUSTIÇA EUROPEU TJE. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:62013CJ0170>. Disponível em: 20 jun. 2023 onde consta a previsão de licenciamento em regime FRAND. Cf. MARQUES, João Paulo F. Remédio. *Direito Europeu das Patentes e Marcas*. Ed. Almedina: Coimbra, 2021. p. 106 ao citar a decisão.

43 Cf. <https://www.wipo.int/wipolex/en/text/288514>. Acesso em: 19 jun. 2023.

44 Cf. https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/27-trips.pdf. Acesso em: 20 jun. 2023.

tre o titular do direito e os interessados em gozar do invento (com é o caso dos arts. 30º e 31º do CPI), quer de forma obrigatória.

O que permanece sem enquadramento legal, em caso de aprovação definitiva da Diretiva CSDD, são os segredos comerciais, industriais e o *know-how*, quando se destinam (ou mostrem-se úteis) ao cumprimento da CSDD.

4.1. O Know-How.

Em sessão do Pleno da Secção do CT, ocorrida em 10.04.1991, o Supremo Tribunal Administrativo português, ao julgar o processo nº 010642, assim definiu o know-how: “O Know-how consiste na prestação de informações não divulgadas, resultantes de uma experiência adquirida e que não pode ser conhecida pelo exame do produto ou pelo mero conhecimento dos progressos técnicos”.⁴⁵⁻⁴⁶

Segundo COUTO GONÇALVES, a Diretiva (EU) 2016/943 (que busca a uniformização da proteção aos segredos comerciais na Europa), ao ser transposta pelo legislador português, inaugurou uma nova sistemática para a proteção das informações confidenciais e não divulgadas. O art. 331º do CPI vinca essa alteração, pois tipifica ilícitos contraordenacionais por violação de segredo comercial protegido, ao passo que o art. 330º remete aos ilícitos contraordenacionais de concorrência desleal.⁴⁷ “colocaram-se assim, os segredos de negócios ao par das marcas e patentes enquanto objeto de proteção legal”.⁴⁸

45 O Acórdão citado encontra-se disponível em <http://www.dgsi.pt/jsta.nsf/35fbbbf22e1bb1e680256f8e003ea931/5d305af106e8d6df802568fc0038aa16?OpenDocument>. Acesso em: 21 jun. 2023.

46 MADDOCK define que “Industrial know-how (sometimes referred to as trade secrets) is defined as applied technical knowledge, methods, processes, engineering designs and data of a secret character necessary for realizing or carrying out in practice techniques which serve industrial purposes. Cf. MADDOCK, Charles S. Know How Licensing under the Antitrust Laws of the United States and the Rome Treaty. *Common Market Law Review*, Londres, v. 2, issue 1, p. 36-68, 1964-1965. p. 38.

O legislador português optou, portanto, por conceituar segredos comerciais (art. 313º do CPI), como sendo informação secreta, valiosas por serem secretas e do interesse de muitos e se verificarem diligências razoáveis por parte do detentor do controle das informações, no sentido de garantir o sigilo das informações.⁴⁹

O sistema de proteção adotado foi o mesmo já consagrado no cordo TRIPS, em seu artigo 39. Assim, o conceito de *know-how* está contido na noção de segredo comercial adotado pela diretiva e, do mesmo modo, no art. 331º do CPI.⁵⁰

O *know-how*, repita-se, tem um conceito amplo e pode ser utilizado como sinônimo de segredo industrial, quando é constituído por conhecimentos técnicos de inegável valor econômico.⁵¹

Segundo Dário Moura Vicente, citando a definição de “savoir-faire (know-how)” do anuário da *Association Internationale pour la protection de la propriété Intellectuelle*, “Entendem-se como tais [segredos comerciais ou segredos de negócios] os conhecimentos e experiências de natureza técnica, comercial, administrativa, financeira ou outra, aplicáveis na prática para a exploração de uma empresa ou o exercício de uma profissão.”⁵²

O *know-how* também pode ser classificado de *organizativo*, quando trata de questões relacionadas à gestão interna da empresa (métodos de trabalho) e, *comercial*, quando trata de questões relacio-

47 GONÇALVES, Luís Couto, *Op. Cit.*, p. 406 e 407.

48 VICENTE, Dário Moura., *Op. Cit.*, p. 101. Confira também o Considerando 14 da Diretiva (EU) 2016/943.

49 Sobre o conceito de Informações Confidenciais e Segredos Comerciais, confira MARQUES, João Paulo F. Remédio. *Direito Processual Civil da Propriedade Industrial*. Ed. Almedina: Coimbra, 2022. p. 322.

50 Vide VICENTE, Dário Moura., *Op. Cit.* p. 104.

51 Cf. Dias, Maria Gabriela de Oliveira Figueiredo., *Op. Cit.*, p. 26.

52 Cf. VICENTE, Dário Moura. *Código da Propriedade Industrial Anotado*. Ed. Almedina: Coimbra, 2021. p. 1185.

nadas a políticas de venda, estrutura de custos, lista de clientes e distribuidores, estratégias comerciais, marketing etc.⁵³

Embora o direito europeu tenha aproximado a tutela da proteção conferida aos segredos comerciais ao sistema adotado para os direitos de propriedade industrial taxativamente enumerados (e.g. patentes),⁵⁴ a ausência de registro dos conteúdos dos segredos⁵⁵ representa um entrave ao objeto da Diretiva CSDD.

5. Proposta de *Know-how* sustentável.

Acreditamos que a melhor interpretação para a cautela adotada pelo legislador na Segunda Proposta está em restringir seu alcance aos segredos comerciais e industriais que envolvem questões de estratégia comercial, informações sobre os clientes de um concorrente, planos de expansão de negócios ou informações sobre lançamentos ou pesquisas embrionárias sobre um novo produto.⁵⁶ Estamos, pois,

53 Cf. VICENTE, Dário Moura, *Op. Cit.*, p. 92; DIAS, Maria Gabriela de Oliveira Figueiredo., *Op. Cit.*, p. 30-32.

54 No direito português pode-se verificar pela leitura do art. 338º do CPI que aos titulares dos direitos de segredos comerciais foi consagrada a legitimidade para requerer procedimentos cautelares com o propósito de vedar a utilização dos segredos ilegalmente. No art. 339º, nº 3, do CPI, está previsto que o *know-how* deverá ser protegido no âmbito do processo e, inclusive, na fase de produção de provas. Cf. SILVA, Pedro Souza e. *Código da Propriedade Industrial Anotado*. Ed. Almedina: Coimbra, 2021, p. 1232 e 1236. Sobre a proteção dos segredos comerciais em processos judiciais (prevista no art. 339º do CPI) e o receio dos titulares de segredos industriais valerem-se do poder judiciário para evitar exposição de outros segredos de seus negócios, *vide* o acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 10.03.2022, processo nº 99/21.6YHLSB-A.L1-PICRS, sob a relatoria da Magistrada Paula Pott. A decisão reconhece o direito da parte apelante de ver seus segredos comerciais e o sigilo dos nomes de seus clientes preservados no âmbito da fase probatória e de exibição de documentos determinado pelo juízo *a quo* (disponível em www.dgsi.pt. Acesso em: 27 jun 2023).

55 Cf. SCHALLER, William Lynch. Trade Secret Law: The Role of Information Governance Professionals. *John Marshall Review of Intellectual Property Law*, [S. l.], v. 18, n. 1, p. [liii]-54, 2018. p. 35, quando comenta sobre a ausência de registro federal dos “trade secrets” nos Estados Unidos da América.

56 *Ibidem*, p. 32 a 34 quando descreve o Caso *Google/Waymo vs Uber* envolvendo segredos

de acordo que estas informações devem ser protegidas, inclusive em processos judiciais,⁵⁷ já que nenhuma relação guardam com o objeto da CSDD.

Então como tratar os segredos industriais que sejam essenciais para o cumprimento dos propósitos de desenvolvimento sustentável e controle do aquecimento global?

Dentre as missões da União Europeia, definidas no art. 2º do Tratado que Instituiu a Comunidade Europeia, está o cuidado em “promover, em toda a Comunidade, o desenvolvimento harmonioso, equilibrado e sustentável das actividades económicas” [...] “e um elevado nível de protecção e de melhoria da qualidade do ambiente, o aumento do nível e da qualidade de vida, a coesão económica e social e a solidariedade entre os Estados-Membros”.⁵⁸

E para alcançar os objetivos enunciados no art. 2º, do referido tratado, destaca-se a tarefa contida, em seu art. 3º, nº 1, n), que é a de assegurar “A promoção da investigação e do desenvolvimento tecnológico”.

Considerando-se que o *know how* demonstrou ser “o mais importante veículo de modernização da actividade produtiva”⁵⁹ faz-se mister estabelecer um modelo para garantir o acesso ao conhecimento técnico que esteja diretamente associado ao cumprimento da CSDD.

industriais, relacionados ao desenvolvimento de carros que não precisam de motoristas, levados por um executivo da Google contratado pela Uber para desenvolver produto similar.

57 Sobre os cuidados com os segredos comerciais e industriais no curso de processos judiciais e administrativos, vide MARQUES, João Paulo F. Remédio, *Direito Processual Civil da Propriedade Industrial*, Ed. Almedina: Coimbra, 2022. p. 317 a 323 e o Considerando 24, da Diretiva (EU) 2016/943.

58 EUROPEAN UNION. Tratado que institui a Comunidade Europeia (Versão consolidada 2002), 2022. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX:12002E/TXT>. Acesso em: 21 jun. 2023.

59 DIAS, Maria Gabriela de Oliveira Figueiredo, *Op. Cit.*, p. 9.

Sugerimos, portanto, que seja criada a figura do *know-how sustentável*, de forma a permitir que as empresas abrangidas pela norma, após (i) identificarem determinados efeitos negativos em sua cadeia de atividades e (ii) investirem em medidas de cessação ou mitigação dos referidos efeitos informem suas descobertas às autoridades de supervisão, que, por sua vez, poderão compartilhar essas informações com a Rede Europeia de Autoridades de Supervisão (cuja criação ficará ao encargo da Comissão, cf. art. 21º da Segunda Proposta).

Uma vez ciente da existência de um método eficaz para a cessação de um determinado efeito negativo (aos direitos humanos ou o meio ambiente), a Autoridade de Supervisão poderá fixar prazos razoáveis para que aquele efeito negativo seja definitivamente erradicado, termo a partir do qual serão aplicadas as coimas específicas (art. 20).

Conferir enquadramento jurídico específico ao *know-how sustentável* permitirá aos interessados de todos os Estados Membros, sabedores de que existe um método de registro desses segredos e um prazo para adotar medidas de cessação de um efeito negativo, buscar o devido licenciamento em bases comercialmente razoáveis. Isto porque o Art. 31, (b) do Acordo TRIPs permite a ablação do direito do titular do segredo que atue de maneira abusiva.

Entendemos que o licenciamento obrigatório do *know-how sustentável* poderá ser determinado pelos Tribunais dos Países-Membros, mas o ideal seria, de *iure condendo*, estabelecer-se a competência de um único agente (como, *e.g.*, o TUP)⁶⁰ de forma a (i) reduzir as chances de violações aos segredos industriais e comerciais em discussão nos processos e (ii) permitir que a corte, ao avaliar o caso concreto e verificar a essencialidade do segredo para o cumprimento da

60 A sugestão pela fixação da competência no TUP estaria no fato de que litígios entre partes privadas e assim não se alteraria as funções de natureza administrativa do Instituto Europeu de Patentes. Cf. ALMEIDA, Alberto Ribeiro de. Enquadramento da problemática do Direito de Propriedade Industrial (dos direitos do homem aos acordos do comércio livre). *Direito Industrial*, Coimbra, v. 8º, p. 25-50, 2012. p. 38 e 39.

CSDD, possa, por exemplo, fixar parâmetros de licenciamento em regime semelhante ao modelo FRAND⁶¹ para todo o território da União.

A questão do licenciamento de segredos industriais não é nova⁶² e é naturalmente utilizada pelas grandes empresas,⁶³ razão pela qual a possibilidade de licenciamento obrigatório, servirá de estímulo para a celebração de licenças voluntárias.⁶⁴

E para criar parâmetros justos a serem aplicados, tanto no licenciamento contratual, quanto em hipóteses de licenciamento obrigatório, necessário se faz “[...] sopesar o delicado equilíbrio entre, por um lado, os interesses econômicos do titular da patente [que aqui deve-se ler segredo] e, por outro, a capacidade econômica do potencial licenciado e a concreta situação socioeconômica do país (e do respectivo Estado) e dos destinatários finais da tecnologia ou da criação a ser objeto da licença”.⁶⁵

Utilizar as premissas acima citadas permitirá ajustar a necessidade de manter-se acesa a chama da inventividade, através do retorno financeiro ao detentor do segredo, sem que, para isso, impossibilite-se a dispersão do conhecimento técnico aplicável na cessão de efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente.

61 Para maiores informações sobre as licenças FRAND, sua origem para garantir tratamento justo, razoável e não discriminatório no licenciamento das chamadas patentes de padrões essenciais (SEP – Standard Essential Patents) para o atendimento das normativas emitidas pelos agentes reguladores do setor de telecomunicações e os parâmetros criados para estabelecer o valor dos royalties a serem pagos, vide o estudo de MÉNIÈRE, Yan. Fair, Reasonable and Non-Discriminatory (FRAND) Licensing Terms, Joint Research Centre of The European Commission, Report EUR 27.333EN. *Publicações da União Europeia*, Luxemburgo, 2015.

62 MADDOCK, Charles S. Know How Licensing under the Antitrust Laws of the United States and the Rome Treaty. *Common Market Law Review*, Londres, v. 2, Issue 1, p. 36-68, 1964-1965. p.36 a 39.

63 Cf VICENTE, Dário Moura, *Op. Cit.*, p. 106.

64 Vide MARQUES, João Paulo F. Remédio. *Licenças (voluntárias e obrigatórias) de direitos da propriedade industrial*. Coimbra: Ed. Almedina, 2008. p. 207.

65 MARQUES, João Paulo F. Remédio, *Op. Cit.*, p. 249.

Conclusão.

Como demonstrado até aqui, o desafio para a proposta de Diretiva CSDD será impedir que sua aplicação resulte em prejuízos para a livre concorrência na União Europeia com o aumento significativo dos preços dos produtos vendidos aos consumidores de produtos europeus.

O dever de conduta introduzido ao ambiente empresarial exigirá esforço e coragem dos administradores das empresas, posto que deverão buscar soluções adequadas aos efeitos negativos de sua cadeia de atividades, contando com a participação dos *stakeholders*.

Não menos esforço e coragem serão exigidos dos Estados-Membros que, conforme consta da redação da Segunda Proposta, deverão estruturar as Autoridades de Supervisão e integrá-las às entidades estatais de modo a garantir o cumprimento do propósito da CSDD. Tudo isso, sem suprimir o princípio de incentivo à atividade inventiva (mola propulsora do progresso e da inovação tecnológica).

O modelo que será criado pela Diretiva CSDD deverá considerar a atuação integrada de todos os agentes públicos e privados envolvidos no processo, em ambiente de cooperação para o atingimento dos objetivos declarados no art. 2º, do Tratado de Constituição da União Europeia.

Além do cuidado com o licenciamento obrigatório de patentes relacionadas à prevenção, cessação ou mitigação dos efeitos negativos aos direitos humanos e meio ambiente, as autoridades europeias (ou uma entidade unificada específica) deverão estabelecer critérios adequados para garantir que segredos industriais relacionados ao escopo da CSDD, que chamamos de *know-how sustentável* (que não são objeto de registro, mas serão objeto de um dever de revelação imposto pela proposta de diretiva, em seu art. 11º) sejam igualmente disponibilizados ao conhecimento de todos os agentes dos setores econômicos, aos quais o invento mostrar-se fundamental ao atendimento dos objetivos da sustentabilidade empresarial.

O caminho menos arriscado, em nossa opinião, seria por aplicar aos segredos industriais que chamamos de *know-how sustentável* (que contam com sistema protetivo específico),⁶⁶ tutela semelhante ao modelo do licenciamento obrigatório de patentes relevantes para questões de interesse público.⁶⁷

A experiência consagrada com o licenciamento de patentes em regime FRAND também poderia ser aplicado no licenciamento de segredos industriais considerados indispensáveis ao cumprimento da CSDD.

Mas para que isso seja viável, consideramos de fundamental importância a criação de mecanismos de registro do *know-how sustentável*⁶⁸ semelhante a um banco de dados (ou um depósito com caráter meramente informativo), de forma a permitir que segredos industriais relacionados ao cumprimento da Diretiva CSDD sejam avaliados pelas autoridades de supervisão.

A colaboração de experts do INPI, por exemplo, permitirá que a Rede Europeia de Supervisão, prevista no art. 21º da Segunda Proposta, (composta por representantes dotados da devida qualificação), possa recomendar a disseminação ou não da ideia ou *know-how e*,

66 Cf. VICENTE, Dário Moura. *Código da Propriedade Industrial Anotado*, Coord. Luís Couto Gonçalves. Coimbra: Ed. Almedina, 2021. Anotações ao art. 313º, p. 1185 e 1186.

67 O estímulo ao licenciamento convencional será o método mais eficaz, pois assim como é complexo o cálculo do royalty das licenças de patentes, o mesmo se dará com o licenciamento do segredo industrial. Sobre a histórica dificuldade para definir uma forma de calcular o valor dos Royalties e como estabelecer parâmetros para remunerar o titular do direito de patente, confira TORKELESON, John S. Calculating Reasonable Royalty Damages for Infringement of Early-Stage Technology Patents. *Sedona Conference Journal*, Phoenix, n. 4, p. 47-72, 2003. p. 47-72

68 As licenças contratuais com suas limitações especificações territoriais, temporais, de exclusividade ou não e se de produção, exploração ou mera comercialização devem ser celebradas por escrito e averbadas no INPI. A exigência do contrato de licença ser por escrito tem natureza de formalidade ad substantiam. Confira em SILVA, Nuno Souza e. *Código da Propriedade Industrial Anotado*, Coord. Luís Couto Gonçalves. Coimbra: Ed. Almedina, 2021. notas ao artigo 31º p. 135 a 138. No mesmo sentido Cf. MARQUES, João Paulo F. Remédio, *Op. Cit.*, p. 81.

desse modo, ao declara-los *know-how sustentável*, fixar prazos e parâmetros para seu licenciamento.

Ou seja, a aplicação do art. 4º, nº 3 da Segunda Proposta seria, portanto, restrita à proteção dos segredos industriais que não guardassem relação com o propósito da CSDD. Esta nos parece a interpretação teleologicamente adequada à questão.

As informações obtidas em decorrência do cumprimento do dever de revelação previsto no art. 11º da Proposta de Diretiva, dado seu caráter relevante ao interesse público, poderão compor um banco de dados de informações sobre os segredos industriais desenvolvidos para cumprir a CSDD e assim ter-se-á maior segurança para o licenciamento do *know-how sustentável*, permitindo a remuneração adequada dos criadores e a disseminação do conhecimento técnico para a redução do aquecimento global e cessação dos efeitos negativos aos direitos humanos e ao meio ambiente.

O ACIONISTA DE REFERÊNCIA E SUA QUALIFICAÇÃO JURÍDICA PARA FINS DA LEI Nº 6.404/1976: REFLEXÕES INICIAIS¹

THE SHAREHOLDER OF REFERENCE AND ITS QUALIFICATION FOR THE PURPOSES OF LAW 6,404/1976: INITIAL THOUGHTS

*Ricardo Villela Mafra Alves da Silva**

Resumo: O presente trabalho tem como objetivo examinar a qualificação jurídica do acionista de referência, figura presente em notícias e em documentos de divulgação das companhias, mas ausente na Lei nº 6.404/1976. O problema central investigado refere-se ao correto enquadramento do acionista de referência em uma das três qualificações de acionista existentes na legislação societária: (i) o controlador; (ii) o detentor de participação relevante; e (iii) o minoritário. Para esse fim, o estudo busca, em primeiro lugar, traçar as características gerais do acionista que se convencionou denominar como “de referência” e analisar as categorias de acionista existentes na Lei nº 6.404/1976. Em seguida, o artigo se debruça sobre as funções exercidas pelas diferentes qualificações da lei. Conclui-se, ao fim, que a qualificação do acionista de referência deve ser feita a partir de um viés funcional.

Palavras-chave: Acionista de referência. Qualificação do acionista. Funções da qualificação do acionista. Acionista Controlador. Acionista detentor de participação relevante. Acionista minoritário.

¹ Artigo recebido em: 17.08.2023 e aprovado em: 21.11.2023.

* Professor Adjunto de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Doutor e mestre em Direito Empresarial pela UERJ. Mestre em Direito Empresarial (Business Law) pela *University of California, Los Angeles School of Law*. Bacharel em Direito pela Faculdade Nacional de Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ. E-mail: rmafra@vieirarezende.com.br.

Abstract: This paper aims to examine the legal qualification of the shareholder of reference, a category of shareholder that is absent in Law no. 6,404/1976, but is often mentioned in the press and disclosure documents of public corporations. The central issue to be investigated refers to the correct definition of the shareholder of reference in one of the three categories of shareholder that exist in the corporate law: (i) the controlling shareholder; (ii) the shareholder with relevant participation; and (iii) the minority shareholder. To that end, the study analyzes the general characteristics of the shareholder of reference and the categories of shareholder set forth in Law no. 6,404/1976. Afterwards, it addresses the functions of the different qualifications set forth in the law. The conclusion is that the qualification of the shareholder of reference must be performed through a functional perspective.

Keywords: Shareholder of reference. Qualification of the shareholder. Functions of the qualification of the shareholder. Controlling shareholder. Shareholder with relevant participation. Minority shareholder.

Sumário: Introdução. 1. As características gerais do chamado “acionista de referência”. 2. As qualificações possíveis: o acionista controlador, o acionista com participação relevante e o acionista minoritário. 2.1. Acionista controlador. 2.2 Acionista com participação relevante. 2.3. Acionista minoritário. 3. A qualificação jurídica do acionista de referência sob uma perspectiva funcional. 3.1. As funções da qualificação do acionista no contexto da companhia de capital disperso. 3.2. Uma proposta de qualificação funcional do acionista de referência. Conclusão.

Introdução.

O presente trabalho tem como objetivo examinar a qualificação jurídica do acionista de referência, figura presente em notícias e em do-

cumentos de divulgação das companhias, mas ausente na Lei nº 6.404/1976. O problema central a ser investigado diz respeito ao correto enquadramento do acionista de referência em uma das três qualificações de acionista existentes na legislação societária: (i) o controlador; (ii) o detentor de participação relevante; e (iii) o minoritário.

Para esse fim, o estudo foi dividido em três seções. Na primeira, buscou-se traçar as características gerais do acionista que se convencionou denominar como “de referência”. Para isso, analisou-se as menções feitas ao acionista de referência em notícias e documentos divulgados por companhias abertas, com o intuito de destacar os seus principais atributos.

A segunda seção dedicou-se ao estudo das categorias de acionista existentes na Lei nº 6.404/1976, destacando-se os elementos definidores do acionista controlador, detentor de participação relevante e minoritário.

Por fim, a terceira seção voltou-se à qualificação do acionista de referência a partir de uma perspectiva funcional. Para isso, indagou-se inicialmente a função da qualificação jurídica do acionista – debruçando-se, principalmente, sobre os efeitos decorrentes dessa qualificação – para em seguida propor a mais adequada para o acionista de referência.

Deve-se ressaltar que o assunto abordado no presente artigo é complexo e envolve discussões que não são passíveis de serem esgotadas em um único trabalho acadêmico. Portanto, as conclusões ora apresentadas devem ser encaradas como preliminares, sujeitas a aprofundamentos por pesquisas subsequentes.

O método adotado no trabalho foi o dedutivo, a partir de revisão bibliográfica.

1. As características gerais do chamado “acionista de referência”.

Como primeiro passo da tarefa de qualificar juridicamente o acionista de referência, é preciso conhecer as suas características.

Trata-se de figura não definida na legislação, surgida a partir da prática do mercado.

Um breve apanhado de notícias recentes revela uma série de menções a acionistas de referência de companhias abertas nos mais diversos contextos, como em negociações com credores,² em movimentos societários para a alteração da composição do conselho de administração³ e até mesmo em processos de privatização,⁴ apenas para citar alguns exemplos.

O acionista de referência, embora não previsto na Lei nº 6.404/1976, tem assumido protagonismo na dinâmica de diversas companhias abertas, especialmente aquelas de capital disperso, razão pela qual o seu estudo não só é justificado, como necessário.

Apesar dessa importância crescente, no entanto, não há na lei ou na doutrina uma descrição detalhada do que seria o acionista de referência. Portanto, para caracterizá-lo, é preciso buscar outras fontes.

Para os fins do presente estudo, optou-se por examinar as menções ao acionista de referência em documentos disponibilizados pelas companhias ao mercado. Na ausência de fontes mais sólidas do ponto de vista acadêmico, os materiais divulgados pelas companhias mostram-se como referenciais mais adequados, na medida em que

2 PIPELINE. *Americanas*: as reuniões de Sicupira com bancos. Acionista de referência e conselheiro da Americanas teve as primeiras conversas com credores. Disponível em: <https://pipelinevalor.globo.com/negocios/noticia/as-reunioes-de-sicupira-com-bancos.ghtml>. Acesso em: 10 ago. 2023.

3 O GLOBO. *Light*: Nelson Tanure propõe nova composição para o Conselho em meio a mudanças no comando da companhia. Empresário tem apoio dos dois outros acionistas de referência, 2023. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/negocios/noticia/2023/06/light-nelson-tanure-propoe-nova-composicao-para-o-conselho-em-meio-a-mudancas-no-comando-da-companhia.ghtml>. Acesso em: 10 ago. 2023.

4 VALOR ECONÔMICO. *Privatização da Sabesp prevê acionista de referência*, 2023. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2023/08/01/privatizacao-da-sabesp-preve-acionista-de-referencia.ghtml>. Acesso em: 10 ago. de 2023.

refletem a visão do próprio mercado sobre o novo fenômeno que se apresenta.

Para isso, realizou-se pesquisa por meio de mecanismos de busca no site da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) a partir da expressão “acionista de referência”.

A pesquisa apresentou trinta resultados, identificando-se menções a acionistas de referência em documentos diversos, como em atas de assembleia geral e reunião de conselho de administração, documentos da administração, fatos relevantes, apresentações ao mercado e documentos da própria CVM.

Percebe-se que, embora o número de resultados encontrados não tenha sido significativo, o conceito tem sido efetivamente utilizado por agentes do mercado e pelo próprio regulador.

Desses resultados, selecionou-se oito documentos nos quais foi possível verificar algum tipo de descrição do acionista designado como “de referência”. Os resultados dessa busca encontram-se dispostos no Apêndice I ao presente trabalho. Não se trata de levantamento exaustivo ou sistemático, mas sim de caráter meramente exploratório, com o objetivo de evidenciar os principais atributos dessa categoria de acionista.

A partir da busca, foi possível verificar que as menções a “acionista de referência” – nos documentos que se propuseram a descrevê-lo – diziam respeito, em geral, a acionista que: (i) não possui a maioria do capital votante, mas detém participação relevante; (ii) possui o poder de influenciar a gestão dos negócios sociais e efetivamente exerce tal poder; (iii) é o principal acionista com direito a voto da companhia, em termos de participação societária, nas companhias com capital disperso; e (iv) possui estratégia de investimento na companhia de longo prazo.

Portanto, como definição preliminar do conceito de acionista de referência, pode-se afirmar que ele se caracteriza como o acionista que, na ausência de um acionista controlador majoritário, é capaz de

intervir na orientação dos negócios sociais e efetivamente participa na tomada de decisões estratégicas e administrativas da companhia, por meio do exercício de direitos de sócio advindos de participação relevante, mas não majoritária, no capital votante.

2. As qualificações possíveis: o acionista controlador, o acionista com participação relevante e o acionista minoritário.

Para a correta qualificação jurídica do acionista de referência, não basta descrevê-lo. É preciso enquadrá-lo em uma das figuras jurídicas previstas na Lei nº 6.404/1976. Nesse contexto, a lei estabelece três tipos de acionista: (i) o acionista controlador; (ii) o acionista com participação relevante; e (iii) o acionista minoritário.

Cada uma dessas categorias será estudada e definida a partir dos dispositivos legais aplicáveis e de sua interpretação pela doutrina.

2.1. Acionista controlador.

A Lei nº 6.404/1976 emprega duas definições de acionista controlador. A principal está disposta no artigo 116, *caput*, que define acionista controlador como a pessoa ou o grupo vinculado por acordo ou controle comum que, cumulativamente: (i) seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem a preponderância nas deliberações assembleares e a capacidade de eleger a maioria dos administradores de forma permanente; e (ii) utilize efetivamente seu poder para dirigir as atividades da companhia e orientar o funcionamento de seus órgãos.⁵

5 “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de 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

A outra definição é fornecida pelo artigo 243, § 2º, da Lei nº 6.404/1976, o qual determina que se considera sociedade controladora aquela que, “diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

As duas definições possuem em comum a exigência de que o acionista controlador possua direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a preponderância nas assembleias gerais e o poder de eleger a maioria dos administradores. A expressão “direitos de sócio” abrange não só o direito de voto decorrente da titularidade de ações votantes, mas também do usufruto de ações.⁶ O requisito da permanência, por sua vez, tem sido interpretado como a preponderância do acionista em pelo menos três assembleias consecutivas, com base na atualmente revogada Resolução nº 401/1976 do Conselho Monetário Nacional.⁷

Interessante notar que a referida resolução utilizava o critério da preponderância em três assembleias seguidas para definir a figura do acionista controlador nas companhias em que o controle “é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social”.⁸

Desse modo, dada a ausência de uma participação mínima para a caracterização do controle acionário, torna-se possível vislum-

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”.

6 LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Órgãos sociais. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Org.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 592.

7 *Ibidem*. p. 593; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada* – Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1. p. 669.

8 Item IV da Resolução nº 401/1976 do Conselho Monetário Nacional.

brar, ao menos em tese, a existência de um acionista controlador minoritário, contanto que se demonstre a titularidade de direitos de sócio que lhe garantam a preponderância nas assembleias e o poder de eleger a maioria dos administradores de forma permanente.⁹

Para Fabio Konder Comparato, a exigência da preponderância permanente nas decisões das assembleias gerais e nas eleições do conselho de administração serve, justamente, para qualificar o controle minoritário.¹⁰

Em sentido contrário, no entanto, a CVM já decidiu que a prevalência do acionista minoritário nas assembleias se dá por “questões fáticas”, não sendo suficiente para a caracterização do controle.¹¹

A diferença entre as definições de acionista controlador dispostas no artigo 116, *caput*, e do artigo 243, § 2º, da Lei nº 6.404/1976, refere-se ao requisito do efetivo uso do poder para dirigir as ativida-

9 “O legislador optou por não exigir a propriedade de percentual mínimo de ações votantes para caracterizar a figura do acionista controlador. Assim, deve ser examinada cada situação em particular para que possa ser detectado quem é o titular do controle acionário” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada – Arts. 1º a 120...* Op. cit. p. 668).

10 COMPARATO, Fabio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2005. p. 87.

11 Vide, nesse sentido, o seguinte trecho do voto do Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa no Processo nº RJ 2005/4069: “Outro ponto importante desse primeiro requisito é a necessidade de permanência do poder. Em razão dele, vencer uma eleição ou preponderar em uma decisão não é suficiente. É necessário que esse acionista possa, juridicamente, fazer prevalecer sua vontade sempre que desejar (excluídas, por óbvio, as votações especiais entre acionistas sem direito a voto ou de determinada classe ou espécie, ou mesmo a votação em conjunto de ações ordinárias e preferenciais, quando o estatuto estabelecer matérias específicas). Por esse motivo, em uma companhia com ampla dispersão ou que tenha um acionista, titular de mais de 50% das ações, que seja omissor nas votações e orientações da companhia, eventual acionista que consiga preponderar sempre, não está sujeito aos deveres e responsabilidades do acionista controlador, uma vez que prepondera por questões fáticas das assembleias não preenchendo o requisito da alínea ‘a’ do art. 116, embora preencha o da alínea ‘b’. Esse acionista seria considerado, para determinação de sua responsabilidade, como um acionista normal (sujeito, portanto, ao regime do art. 115)” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo nº RJ 2005/4069. Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Cidade, 11 abri. 2006).

des da companhia, presente na primeira definição,¹² mas ausente na segunda.

Segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, autores intelectuais da lei societária, a distinção justifica-se porque, no caso de controle detido por pessoa jurídica, o seu efetivo exercício pode ser presumido, “já que a sociedade existe para realizar o seu objeto”.¹³

A distinção pode ser explicada ainda pelas funções que as duas exercem na lei societária. A definição do artigo 116, *caput*, estabelece o polo de imputação de determinados deveres e responsabilidades decorrentes da efetiva orientação dos negócios sociais.¹⁴ A definição do artigo 243, § 2º, por sua vez, serve como referência para a

12 “A expressão ‘efetivamente’ utilizada pelo legislador demonstra que a definição de acionista controlador adotada pela lei está relacionada ao uso do poder de controle. Trata-se de uma definição centrada na realidade material, visto que apenas pode ser considerado como controlador aquele que, além de deter a maioria dos votos nas assembleias gerais e eleger a maioria dos administradores, utiliza essa maioria para comandar a sociedade” (FUCCI, Ana Luisa; GUERREIRO, Claudio; HANSZMANN, Felipe. Breve comparação entre a responsabilidade do acionista controlador no Brasil e na Inglaterra. *In: Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin: 2021. p. 148).

13 LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Op. Cit.*, p. 607. Em sentido contrário, Nelson Eizirik sustenta que a definição de sociedade controladora disposta no artigo 243, § 2º, da lei societária, deve ser interpretada à luz do artigo 116, *caput*, exigindo-se, desse modo, o uso efetivo do poder de controle (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada – Arts. 189 a 300*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 3. p. 340-341).

14 “O artigo 116 da LSA reconhece a existência do acionista controlador como cargo da estrutura da companhia e prescreve a seu ocupante, ainda que não exerça cargo administrativo, comportamento que compreende, segundo a enumeração das modalidades de abuso do poder de controle constante do § 1º do artigo 117, os seguintes deveres [...]” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Op. Cit.*, p. 607). No mesmo sentido, trabalho anterior dos mesmos autores: “Assim, reconheceu, com status específico, a figura do controlador, isto é, a pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, que detém o poder majoritário nas assembleias gerais e usa esse poder para geri-las, diretamente ou por intermédio de administradores que elegem. Esse acionista, ou grupo de acionistas – do qual depende, em grande parte, a sorte da empresa – responde pelos atos praticados com abuso de poder” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.: pressupostos e elaboração*. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. p. 187).

imposição de determinadas obrigações quanto à contabilização dos investimentos em companhias controladas.

A partir desse breve apanhado, verifica-se que o acionista controlador é aquele que preenche os requisitos do artigo 116, *caput*, ou do artigo 243, § 2º, conforme o caso, ambos da Lei nº 6.404/1976, admitindo-se, em tese, a depender das circunstâncias fáticas, a existência de um acionista controlador minoritário.

2.2. Acionista com participação relevante.

O conceito de acionista com participação relevante não existe de forma expressa na Lei nº 6.404/1976, mas pode ser extraído de duas fontes: (i) do artigo 116-A; e (ii) das regras que se fundamentam na coligação societária.

Com relação ao artigo 116-A, impõe-se ao acionista controlador e aos acionistas que elegerem membro do conselho de administração ou do conselho fiscal o dever de informar à CVM e ao mercado as modificações em sua posição acionária.

Esse dispositivo foi introduzido pela Lei nº 10.303/2001 e teve como objetivo conferir mais transparência ao mercado de valores mobiliários, positivando regras de divulgação que já existiam na regulação e autorregulação.¹⁵ Além disso, a regra exerce papel na prevenção da negociação mediante o uso da informação privilegiada, razão pela qual os acionistas que elegem administradores, e não apenas controladores, foram indicados como pessoas obrigadas pelo dever de informar.¹⁶

Quanto à coligação societária, o conceito traduz “uma situa-

15 CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 207-209.

16 EIZIRIK, Nelson., *Op. Cit.*, p. 345.

ção intermediária entre (i) a simples participação de uma sociedade no capital social de outra e (ii) a titularidade do poder de controle”.¹⁷

A coligação é utilizada para: (i) qualificar item específico do dever de informar do administrador (artigo 157, § 1º, “c”, da Lei nº 6.404/1976); (ii) impor determinados requisitos de divulgação no relatório anual da administração (artigo 243 da Lei nº 6.404/1976) e em notas explicativas das demonstrações financeiras (artigo 247 da Lei nº 6.404/1976); (iii) proibir práticas dos administradores que visem a favorecer afiliadas da companhia (artigo 245 da Lei nº 6.404/1976); e (iv) estabelecer critério específico para avaliação (método de equivalência patrimonial) de participações em sociedades que se qualifiquem como sociedade coligada (artigo 248 da Lei nº 6.404/1976).

Na redação original da Lei nº 6.404/1976, a coligação era aferida de duas formas distintas: (i) para os fins do artigo 243 (prestação de informações sobre coligadas no relatório da administração), o critério era objetivo, sendo a coligação caracterizada pela participação de 10% (dez por cento) ou mais no capital social de uma companhia em outra, sem controlá-la;¹⁸ e (ii) para fins de avaliação do investimento, considerava-se coligada de uma companhia a sociedade na qual houvesse influência sobre a administração, ou em que a companhia participasse com 20% (vinte por cento) ou mais do capital social.

Com as alterações promovidas pela Lei nº 11.941/2009, que tiveram como um de seus objetivos aproximar a Lei nº 6.404/1976 das normas contábeis,¹⁹ a definição de sociedade coligada passou a obe-

17 VIO, Daniel de Avila. *Grupos societários*: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 208.

18 Vide redação original deste dispositivo: “São coligadas as sociedades quando uma participa, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controlá-la”.

19 “Por seu turno, a Lei 11.941/2009, conversão da Medida Provisória 449/2008, que tem por objetivo alterar a legislação tributária federal com vistas à adequação da mesma às novas regras contábeis vigentes, também foi editada com a finalidade de contribuir para a harmonização entre as regras contábeis nacionais àquelas adotadas em nível internacional, objetivo que se encontra claramente registrado na Exposição de Motivos da Medida Provisória 449/2008”

decer a um critério único: são coligadas “as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa” (artigo 243, § 1º, da Lei nº 6.404/1976), presumindo-se influência significativa “quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la” (artigo 243, § 5º, da Lei nº 6.404/1976).

Atualmente, portanto, a coligação é definida a partir de um conceito aberto, havendo presunção da existência de coligação no caso de a investidora deter 20% ou mais do capital votante, sem controlá-la. A configuração de uma investida como sociedade coligada, portanto, passa a depender de um exame da estrutura interna de poder desta sociedade.²⁰

Embora o conceito de influência significativa seja aberto, a Lei nº 11.941/2009 estabeleceu contornos para a sua definição por meio da adição do § 4º ao artigo 243 da Lei nº 6.404/1976. Este dispositivo determina que haverá “influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la”.

Na medida em que a Lei nº 6.404/1976 não define como a influência significativa deve se exercida, presume-se que ela não dependa de forma jurídica específica ou da existência de determinados direitos. A existência de influência significativa é questão casuística, que deve ser examinada à luz do caso concreto.

O acionista com participação relevante, desse modo, é aquele que, embora não detenha o controle societário, é capaz de eleger ad-

(GUERREIRO, Cláudio José Gonçalves; ROSARIO, Luiza Damasio Ribeiro do. A alteração da lei das S.A. e o conceito de sociedade coligada. In: ROCHA, Sergio André (Coord.). *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A – Alterações das Leis nº 11.638/07 e 11.941/09*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 110-111).

20 FRANÇA, Erasmo Valladão A. de N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira. In: ESTEVEZ, André Fernandes; JOBIM, Marcio Felix. *Estudos de direito empresarial: Homenagem aos 50 anos de docência do Professor Peter Walter Ashton*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 369-370.

ministradores e exercer influência significativa nas decisões estratégicas da companhia, presumindo-se tal influência no caso de participação igual ou superior a 20% no capital votante.

2.3. Acionista minoritário.

O acionista minoritário não é definido de forma detalhada pela Lei nº 6.404/1976, embora ele seja mencionado em diversos dispositivos.²¹

As menções ao acionista minoritário buscam, em alguns casos, contrapô-lo ao acionista controlador, como ocorre no artigo 109, § 3º, que permite ao estatuto social estabelecer que as divergências entre acionistas controladores e minoritários serão solucionadas por arbitragem.²²

Outros dispositivos buscam proteger o acionista minoritário de atos do acionista controlador, como o artigo 117, § 1º, “a” e “c”.²³ Há ainda os dispositivos que estabelecem proteções ao acionista minoritário contra decisões tomadas pela maioria, como no caso do artigo 202, § 1º,²⁴ e 215, § 2º.²⁵

21 Cita-se como exemplos os artigos 109, § 3º, 117, § 1º, “a” e “c”, 161, § 4º, “a”, 202, § 1º, 215, § 2º, 254-A, § 4º, e 276, *caput*, §1º e 2º, todos da Lei nº 6.404/1976.

22 “Art. 109. [...] § 3º O estatuto da sociedade pode estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia, ou entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários, poderão ser solucionadas mediante arbitragem, nos termos em que especificar”.

23 “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; [...] c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia”.

24 “Art. 202. [...] § 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro

Identifica-se, ainda, regras que mencionam o acionista minoritário para lhe garantir direitos políticos ou econômicos especiais, como no caso do artigo 161, § 4º, “a”,²⁶ e 254-A, § 4º,²⁷ respectivamente.

Por fim, o artigo 276 estabelece proteções aos acionistas minoritários no contexto de grupo de sociedades, fornecendo uma definição tímida do termo no § 1º, considerando como acionista minoritário todos os sócios da filiada, com exceção da sociedade de comando e demais filiadas do grupo.²⁸ Por ser uma definição específica, aplicável apenas no contexto de companhias pertencentes a grupos de direito, ela não serve para qualificar o acionista minoritário de forma geral.

Diante da ausência de definição de acionista minoritário na Lei nº 6.404/1976, a doutrina tratou de qualificá-lo como o acionista

ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria”.

25 “Art. 215. [...] § 2º Provado pelo acionista dissidente (artigo 216, § 2º) que as condições especiais de partilha visaram a favorecer a maioria, em detrimento da parcela que lhe tocara, se inexistissem tais condições, será a partilha suspensa, se não consumada, ou, se já consumada, os acionistas majoritários indenizarão os minoritários pelos prejuízos apurados”.

26 “Art. 161. [...] § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto”.

27 “Art. 254-A. [...] § 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle”.

28 “Art. 276. A combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos somente poderão ser opostos aos sócios minoritários das sociedades filiadas nos termos da convenção do grupo. § 1º Consideram-se minoritários, para os efeitos deste artigo, todos os sócios da filiada, com exceção da sociedade de comando e das demais filiadas do grupo. § 2º A distribuição de custos, receitas e resultados e as compensações entre sociedades, previstas na convenção do grupo, deverão ser determinadas e registradas no balanço de cada exercício social das sociedades interessadas”.

não-controlador que, independentemente de sua participação societária (que pode eventualmente abranger a maior parte do capital social),²⁹ contrapõe-se ao controlador, de tal modo que a caracterização do acionista como minoritário está relacionada à sua posição jurídica subjetiva frente aos demais sócios.³⁰

A partir dessa definição, admite-se a existência de um acionista minoritário mesmo na ausência de um acionista controlador majoritário, bastando, para esse fim, que o acionista esteja sujeito ao comando exercido por outros.³¹

Portanto, o acionista minoritário mencionado em diversos dispositivos da Lei nº 6.404/1976 é aquele que se sujeita ao comando de outro acionista ou grupo de acionistas, que pode se apresentar como controlador ou de participação relevante. No contexto dessa definição, para identificar um grupo de acionistas como “minoritário”, bastaria que fosse possível identificar outro como “não minoritário” (podendo este último ser controlador ou detentor de participação relevante).³²

29 “Hoje, na sociedade moderna, nem todos os acionistas têm direito a voto, e o conceito de ‘maioria’ se refere ao maior volume das ações com voto. Como a imensa maioria dos acionistas detém ações sem voto – podendo no caso da lei brasileira esse número atingir 2/3 [atualmente, metade] do capital social somente em ações preferenciais –, bem de ver que a maioria absoluta da sociedade não tem acesso, sequer, às disputas de controle” (REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 29. ed. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 179).

30 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de minoria em direito societário (abuso das posições subjetivas minoritárias)*. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. 2010. p. 44.

31 Loc. cit. No mesmo sentido, traçando a distinção entre acionista controlador e minoritário a partir de uma relação de comando, confira-se: “A diversidade de funções entre a maioria e minoria resulta, em verdade, das intenções dos prestadores de capital, entre os quais distinguem aqueles que visam a instituir, comandar e dirigir a empresa, orientando-a para fins pré-ordenados segundo um planejamento próprio, e aqueles que, confiando no empreendimento, nele aplicam suas poupanças, sob a forma de investimentos mobiliários, animados pela expectativa de lucratividade regular, que lhes remunere e aumente o capital empregado, com segurança e liquidez variáveis” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Livraria e Editora Jurídica José Buschatsky, 1979. p. 293).

32 Uma constatação importante, decorrente da qualificação do acionista minoritário a partir de

Dentro desse quadro teórico, fica claro que, na ausência de controle, o acionista de referência não pode ser qualificado como acionista minoritário. Ao contrário, na presença de um acionista de referência, os demais poderão ser, ao menos em tese, qualificados como acionistas minoritários, dada a sua posição subjetiva frente a esse sócio com maior influência na governança da companhia.

Resta a dúvida, no entanto, se o acionista de referência deve ser qualificado como acionista controlador ou acionista com participação relevante. A resposta a essa questão depende da compreensão acerca das funções que essas qualificações exercem no sistema de pesos e contrapesos criado pela lei societária.

3. A qualificação jurídica do acionista de referência sob uma perspectiva funcional.

A qualificação jurídica do acionista de referência não pode ser feita sem levar-se em consideração a função exercida pela qualificação dos acionistas no contexto do sistema de direitos e deveres estabelecidos pela legislação societária.

A presente seção buscará demonstrar que a qualificação do acionista como controlador, detentor de participação relevante ou minoritário exerce funções específicas na Lei nº 6.404/1976, ora estabelecendo proteções ao acionista minoritário, ora estabelecendo deveres ou certas prerrogativas ao acionista controlador ou detentor de participação relevante.

3.1. As funções da qualificação do acionista no contexto da companhia de capital disperso.

sua posição subjetiva de sujeição, é que o acionista detentor de participação relevante pode, diante do acionista controlador, qualificar-se também como acionista minoritário para os fins da Lei nº 6.404/1976.

Em um dos mais completos estudos sobre a dispersão acionária nas companhias brasileiras, Erik Oioli sustenta que, embora a Lei nº 6.404/1976 tenha sido estruturada em torno da figura do acionista controlador, a dispersão do capital altera o foco das relações de agência para a contraposição entre acionistas e administradores, exigindo nova perspectiva sobre os direitos dos acionistas.³³

Na companhia de capital disperso, a necessidade de monitoramento deixa de recair sobre a conduta do acionista controlador, passando a incidir sobre a administração da companhia.³⁴

Ao sistematizar os direitos dos acionistas, Erik Oioli os divide em três grupos: (i) direitos patrimoniais; (ii) direitos de fiscalização *lato sensu*; e (iii) direitos de saída. Os direitos patrimoniais dizem respeito a direitos econômicos, como o recebimento de dividendos, participação na liquidação do ativo, direito de preferência na subscrição de ações e valores mobiliários, dentre outros. Os direitos de fiscalização *lato sensu*, por outro lado, abrangem os mecanismos de fiscalização à disposição dos acionistas para que eles protejam os seus direitos patrimoniais, como o direito ao voto, à participação nas assembleias, à fiscalização da administração e impugnação de suas decisões e à informação. Por fim, os direitos de saída são aqueles que permitem aos acionistas vender ou liquidar a sua participação societária em algumas situações, como no caso do direito de retirada.³⁵

Tomando-se essas premissas, pode-se afirmar que, no sistema disposto na Lei nº 6.404/1976, a qualificação do acionista – seja ele o controlador, detentor de participação relevante ou minoritário – tem como função geral estabelecer, para cada um deles, um conjunto de direitos e deveres. Tais direitos e deveres se traduzem em instrumen-

33 OIOLI, Erik Frederico. *A superação do modelo de concentração acionária no Brasil: o regime jurídico das companhias de capital disperso na Lei das Sociedades Anônimas*. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. 2013. p. 98-102.

34 *Ibidem*. p. 101.

35 *Ibidem*. p. 125-126.

tos de proteção do acionista minoritário, que pode exercê-los para evitar a dilapidação ou expropriação de seus direitos patrimoniais.

Tal como ocorre com os direitos dos acionistas, as funções da qualificação do acionista na lei societária podem ser divididas em grupos, a depender da sua finalidade. Para fins do presente estudo, propõe-se a divisão em três grupos.

O primeiro grupo inclui os mecanismos afeitos à função protetiva da qualificação do acionista, que incidem exclusivamente sobre a figura do acionista controlador. Trata-se, aqui, de dispositivos que utilizam o conceito de acionista controlador para estabelecer regras protetivas aos demais acionistas. Incluem-se nessa categoria os artigos 116, parágrafo único, e 117 da Lei nº 6.404/1976, que estabelecem vedações e normas de conduta ao acionista controlador, e os artigos 4º, §§ 4º e 6º, e 254-A, da lei societária, que fornecem mecanismos de liquidez para os acionistas minoritários.³⁶

O segundo grupo abrange as regras relativas à função de garantia de participação na administração, que buscam assegurar o direito do acionista minoritário de eleger administradores e fiscalizar a sua atuação. Destacam-se, nesse sentido, o direito de eleger membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal em votação separada, sem a presença do controlador (artigos 141, § 4º, e 161, § 4º, respectivamente, da lei societária).³⁷ Tais direitos giram em torno da definição de acionista controlador e de acionista minoritário.

36 O artigo 137 da Lei nº 6.404/1976, embora forneça um direito de liquidez ao acionista, foi deixado de fora em função de não depender, para fins de sua aplicação, da qualificação de um determinado acionista ou grupo de acionistas. O mesmo pode ser dito em relação aos demais dispositivos da lei que definem hipóteses de exercício do direito de retirada, como os artigos 110-A, § 2º (criação de classe de ação ordinária com voto plural), 136-A (inserção de cláusula compromissória no estatuto), 221 (transformação da sociedade), 223, § 4º (reorganização societária envolvendo companhia aberta em que a sociedade resultante não seja companhia aberta e não abra seu capital em 120 dias), 256, § 2º (aprovação de aquisição de controle de sociedade empresária por valor relevante) e 264, § 3º (quanto ao recebimento do valor do reembolso nas reorganizações societárias entre companhia controlada e controladora).

37 O direito de exigir a adoção do voto múltiplo (artigo 141 da Lei nº 6.404/1976) não foi

Por fim, o terceiro grupo abarca a função de transparência. Cuida-se, nesse caso, de regras que, a partir da qualificação do acionista, criam meios de dar visibilidade a determinadas informações, como no caso da contabilização de participações de controle e coligação (artigo 243 da Lei nº 6.404/1976) e da compra e venda de participações relevantes (artigo 116-A). Essas regras aplicam-se a partir da definição de acionista controlador e de acionista com participação relevante.

Com base na classificação proposta acima, a questão sobre a qualificação do acionista de referência no sistema estabelecido pela Lei nº 6.404/1976 deve ser endereçada a partir de uma reformulação de seus termos: qual seria a função pretendida da qualificação desse acionista como controlador ou detentor de participação relevante?

Como se viu, dentro do quadro teórico proposto por Erik Oio-li, pode-se afirmar que, originalmente, a função primordial da qualificação do acionista como controlador seria a ativação de mecanismos de proteção do acionista minoritário, decorrentes principalmente de direitos de fiscalização e saída. No caso da qualificação do acionista detentor de participação relevante, as funções protetiva e fiscalizatória esvaziam-se, restando apenas a ativação de alguns instrumentos de transparência.

Há que se perguntar, portanto, se na ausência de um acionista majoritário, mas diante de um acionista de referência, o acionista minoritário precisa, para a preservação dos direitos patrimoniais que lhe cabem, acionar os meios que lhe foram conferidos pela lei como proteção contra a expropriação pelo controlador.

3.2. Uma proposta de qualificação funcional do acionista de referência.

Com base em tudo o que foi exposto até o momento, pode-se

incluído nesse grupo, pois o seu exercício independe da presença de um acionista controlador ou detentor de participação relevante.

afirmar que o acionista de referência deve ser qualificado, a princípio, como acionista detentor de participação relevante, na medida em que ele agrega todas as características dessa categoria, principalmente a influência significativa.

No entanto, nada impede que o acionista de referência seja qualificado como acionista controlador nas hipóteses em que, diante das circunstâncias do caso concreto, seja necessário acionar algum dos mecanismos de proteção e de participação fornecidos pela Lei nº 6.404/1976 ao acionista minoritário para evitar a dilapidação de seus direitos patrimoniais.

A qualificação do acionista de referência, nesse contexto, deve ser realizada à luz das funções atribuídas pela Lei nº 6.404/1976. Tem-se, assim, uma qualificação fluída, que se amolda às circunstâncias do caso concreto para assegurar o correto funcionamento do sistema de pesos e contrapesos da legislação societária.³⁸

Cumprido, então, examinar o impacto de cada uma das funções sobre a qualificação do acionista de referência.

Quanto à função protetiva, parte da doutrina entende que, seja para fins dos artigos 116 e 117, seja para fins do artigo 254-A, o acionista não-majoritário pode ser considerado controlador.³⁹ Por serem idênticos os fundamentos, a mesma conclusão poderia ser estendida à garantia de liquidez presente no artigo 4º, §§ 4º e 6º, da Lei nº 6.404/1976.

Desse modo, ainda que não seja consenso na doutrina e juris-

38 Um exemplo dessa qualificação fluída pode ser encontrado no artigo 37, § 1º, do Regulamento do Novo Mercado da B3, no qual controle é definido, para fins da oferta pública no caso de sua alienação, da seguinte forma: “entende-se por controle e seus termos correlatos o poder efetivamente utilizado por acionista de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida”.

39 Por todos, vide TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares., *Op. Cit.*, p. 296.

prudência que o acionista não majoritário possa ser responsabilizado como acionista controlador, ou que a venda de suas ações esteja sujeita à obrigatoriedade da realização de uma oferta pública de aquisição, reputa-se teoricamente possível que o acionista de referência seja considerado como controlador nessas hipóteses, desde que demonstrada, concretamente, a sua preponderância permanente nas decisões das assembleias gerais e eleições dos administradores.⁴⁰

Em relação à função de garantia de participação na administração, a questão se torna mais desafiadora.

No conselho de administração, o acionista minoritário (da companhia aberta) possui dois mecanismos à sua disposição: (i) exigência de eleição pelo sistema do voto múltiplo, nos termos do artigo 141, *caput*, da lei societária; e (ii) eleição de membros do conselho de administração em votação em separado nas companhias abertas, nos termos do artigo 141, § 4º, da mesma lei.

A adoção do voto múltiplo pode ser requerida por qualquer acionista ou grupo de acionistas que detenha ações que representem ao menos 10% do capital social votante. O exercício de tal direito, portanto, independe da qualificação do acionista ou da existência de um acionista controlador. O direito de eleição de membros do conselho de administração em votação em separado, por outro lado, pressupõe a existência de um acionista controlador.⁴¹

A CVM já se manifestou, por meio da sua Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), que a eleição em votação em sepa-

40 “Sendo o controle minoritário um controle de fato, sua caracterização ou não carrega consigo uma grande carga de insegurança jurídica. Isto tem levado autores a verdadeiros malabarismos hermenêuticos para construção de interpretações convincentes acerca da não aplicação do artigo 254-A às transferências de controle diluído. [...] A despeito das discussões acima, entende-se que a redação do artigo 254-A não autoriza conclusão outra que não a sua aplicabilidade às operações envolvendo a alienação de controle diluído” (OIOLI, Erik Frederico, *Op. Cit.* p. 295-296).

41 O artigo 141, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 determina que a eleição deve ser realizada em votação separada, “excluído o acionista controlador”.

rado de membros do conselho de administração não deve ocorrer em companhias sem acionista controlador.⁴²

Viu-se, contudo, que o acionista não majoritário pode, em determinadas circunstâncias, ser qualificado como acionista controlador, caso demonstrada a sua preponderância permanente nas decisões da assembleia geral e na eleição dos administradores. Portanto, nada impede que o acionista de referência seja qualificado como acionista controlador para fins do artigo 141, § 4º, da Lei nº 6.404/1976.

Quanto à eleição em separado de membros do conselho fiscal, o artigo 161, § 4º, “a”, da Lei nº 6.404/1976, enumera os seguintes grupos que poderiam exercer esse direito: (i) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito; e (ii) os acionistas minoritários, desde que representem 10% ou mais das ações com direito a voto.⁴³

Ao se deparar com a questão, a CVM se manifestou, por meio da SEP, que a ausência de um acionista controlador afasta o direito de representação dos acionistas minoritários no conselho fiscal, pois, segundo a decisão, a qualificação do acionista como minoritário depende da existência de um controlador.⁴⁴

42 “Em companhias sem controlador não ocorre o processo de votação em separado, prevista no art. 141, §4º, da Lei nº 6.404/1976; assim, o voto múltiplo permite que acionistas que não formem acordos com outros acionistas tenham chances de eleger conselheiros na proporção da sua participação acionária” (Parágrafo 53 do Relatório nº 69/2018-CVM/SEP/GEA-2, no Processo Administrativo nº 19957.003630/2018-01).

43 “Art. 161. § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto”.

44 “Ademais, parece-nos não encontrar respaldo na legislação a tese apresentada no sentido de que poderia haver uma eleição em separado de acionistas ordinários minoritários, mesmo sem que se configurasse a existência de um acionista controlador. Embora realmente não haja na Lei das Sociedades Anônimas uma definição clara de acionista minoritário, ao contrário da

A decisão, no entanto, não parece ser a mais adequada. Como se viu anteriormente, parte relevante da doutrina entende que a qualificação do acionista como minoritário não é pautada em fatores objetivos, como a existência de um acionista controlador, mas sim na sua posição subjetiva de sujeição ao comando de outros acionistas.

Nesse contexto, a presença de um acionista de referência – ainda que ele não seja considerado, para fins da lei societária, como acionista controlador – já justificaria a ativação do direito à eleição em votação em separado de membro do conselho fiscal pelos acionistas minoritários que atendam ao critério do artigo 161, § 4º, “a”, da Lei nº 6.404/1976.

Essa conclusão é respaldada pela redação do artigo 161, § 4º, “b”, da Lei nº 6.404/1976, que garante “aos *demais acionistas* com direito a voto” – e não necessariamente ao acionista controlador, que pode não existir no caso – o direito de eleger a maioria dos membros do conselho fiscal.⁴⁵

Ressalta-se que a constatação exposta acima é relevante, especialmente, em função das conclusões de Erik Oioli, no sentido de que, na ausência de um acionista controlador, o conselho fiscal assu-

definição de acionista controlador, que se encontra do art. 116, não me parece que a Lei identifique acionista minoritário como aqueles que, nas palavras do Requerente, ‘são contrapostos à maioria e não ao acionista controlador’. Se essa fosse a melhor interpretação para o que a Lei chama de acionista minoritário no caso de companhias sem controle definido, em cada deliberação se formaria um novo grupo identificado como ‘minoritários’, já que a oposição à maioria poderia recair sobre qualquer acionista, dependendo de seu voto em determinada deliberação” (Parágrafos 40 a 42 do Relatório nº 41/2022-CVM/SEP/GEA-3, no Processo Administrativo nº 19957.003175/2022-11).

45 “Art. 161. § 4º b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um”. Nota-se ainda que a redação do artigo 161, § 4º, “a”, da Lei nº 6.404/1976, utiliza a expressão “votação em separado”, sem mencionar o acionista controlador, diferentemente do artigo 141, § 4º, da mesma lei, que utiliza a mesma expressão, complementada por outra: “excluído o acionista controlador”. Logo, em nenhum momento o artigo 161, § 4º, exige ou pressupõe a existência de um acionista controlador.

me papel central na mitigação dos conflitos de agência que podem surgir no âmbito de uma companhia sem controle definido.⁴⁶

Por fim, com relação à função de transparência, viu-se que a obrigação de divulgação do artigo 116-A da Lei nº 6.404/1976 aplica-se de forma idêntica ao acionista controlador e ao acionista detentor de participação relevante, de modo que, para fins dessa regra, a qualificação do acionista de referência não é particularmente importante.

Quanto à regra do artigo 243 da lei societária, viu-se que o § 2º do dispositivo emprega, essencialmente, a mesma definição de acionista controlador do artigo 116, *caput*, com exceção do requisito de efetivo uso do poder. Portanto, também nesse caso o acionista de referência pode, em tese, ser qualificado como acionista controlador, desde que seja demonstrada a sua preponderância permanente nas decisões da assembleia geral e na eleição da maioria dos administradores.

Conclusão.

O presente trabalho teve como objetivo examinar a qualificação jurídica do acionista de referência à luz da Lei nº 6.404/1976. O problema central investigado referiu-se ao correto enquadramento do acionista de referência em uma das três qualificações de acionista existentes na legislação societária: (i) o controlador; (ii) o detentor de participação relevante; e (iii) o minoritário.

Como primeiro passo da análise, buscou-se traçar as principais características do acionista de referência a partir de documentos de divulgação das companhias abertas, constatando-se que esse acio-

46 “Ainda, na ausência da figura do poder de controle e diante do potencial de expropriação de valores da companhia pelos administradores, o Conselho Fiscal, dentro de suas limitações, pode e deve (cf. artigos 163, IV, 165 c/c 154 e 165, § 1º, da LSA) ser um importante protetor do interesse social” (OIOLI, Erik Frederico., *Op. Cit.* p. 352).

nista era geralmente descrito como aquele que: (i) não possui a maioria do capital votante, mas detém participação relevante; (ii) possui o poder de influenciar na gestão dos negócios sociais e efetivamente exerce tal poder; (iii) é o principal acionista com direito a voto da companhia, em termos de participação societária, nas companhias com capital disperso; e (iv) possui estratégia de investimento na companhia de longo prazo.

Em seguida, o estudo voltou-se para as categorias expressamente previstas na Lei nº 6.404/1976. Demonstrou-se que o acionista controlador é aquele que, por meio dos seus direitos de sócio, é capaz de preponderar de forma permanente nas deliberações assembleares e na eleição da maioria dos administradores. Não obstante posições contrárias, parte relevante da doutrina entende que mesmo o acionista não majoritário (detentor de menos da metade do capital social votante) poderia ser qualificado como controlador, caso demonstrada a sua preponderância permanente frente aos demais acionistas.

O acionista detentor de participação relevante, por sua vez, é aquele referido no artigo 116-A e qualificado no artigo 243, §§ 1º, 4º e 5º, da Lei nº 6.404/1976, que tem como característica essencial a capacidade de influenciar na administração da companhia, mesmo sem ter o controle societário, elegendo alguns de seus membros.

Por fim, o acionista minoritário, embora não definido pela lei societária, é qualificado pela doutrina a partir de sua posição subjetiva de sujeição ao comando de outro acionista ou grupo de acionistas. Portanto, para a caracterização de um acionista como minoritário, não é necessário que exista um controlador, bastando que se comprove a presença de acionista ou grupo de acionistas capaz de sujeitar os demais ao seu comando.

Com base nas definições formuladas, examinou-se a função exercida, no sistema da Lei nº 6.404/1976, por cada uma das categorias de acionista qualificadas na lei. Verificou-se que a lei define o acionista ora para ativar determinadas proteções aos acionistas mino-

ritários, ora para atribuir ao acionista um conjunto de prerrogativas e deveres.

Propôs-se a divisão dessas funções em três grupos: (i) função protetiva, que impõe deveres de conduta e vedações ao acionista controlador (artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976), assim como cria para os demais acionistas certas garantias de liquidez (artigos 4º, § 4º, e 254-A); (ii) função de garantia de participação na administração, que assegura ao acionista minoritário o direito de eleger membros do conselho de administração (artigo 141, § 4º) e do conselho fiscal (artigo 161, § 4º) em votação em separado; e (iii) função de transparência, que estabelece deveres de informação (artigo 116-A) e de transparência contábil (artigo 243).

Concluiu-se, ao fim, que a qualificação do acionista de referência deve ser feita a partir de um viés funcional. Desse modo, o acionista de referência deve ser qualificado, a princípio, como acionista detentor de participação relevante, na medida em que ele agrega todas as características dessa categoria, principalmente a influência significativa.

Nada impede, no entanto, que o acionista de referência seja qualificado como acionista controlador nas hipóteses em que, diante das circunstâncias do caso concreto, seja necessário acionar algum dos mecanismos de proteção e de participação fornecidos pela Lei nº 6.404/1976 ao acionista minoritário para evitar a dilapidação de seus direitos patrimoniais.

Logo, para fins de imposição de normas de conduta ao acionista de referência, garantia de liquidez aos acionistas minoritários e direito de participação da minoria na administração, o acionista de referência pode, desde que demonstrada a sua preponderância permanente nas deliberações assembleares e eleições de administradores, ser qualificado como acionista controlador.

A única ressalva a ser feita diz respeito ao direito do acionista minoritário de eleger um membro do conselho fiscal (artigo 141, § 4º,

“a”, da Lei nº 6.404/1976), cujo exercício independe da existência de um acionista controlador, bastando a presença de acionistas – controladores ou não – capazes de sujeitar os minoritários ao seu comando.

Apêndice I

Documento	Trechos relevantes com menção ao acionista de referência.
MEMO/SRE/GER-1/Nº 33/2013, de 28/06/2013	<p>“1.2. Como se verifica, a alienação indireta do controle da Companhia deu-se em função da alteração societária ocorrida em Partícipes, na Espanha, em que Obrascón Huarte Lain, S.A. (“OHL”) deixou de ser sua controladora indireta (de Partícipes), para que Abertis (com 51%) e Brookfield (com 49%) se tornassem suas novas controladoras diretas (de Partícipes), assumindo por consequência o controle indireto da Companhia, enquanto OHL assumiu a condição de acionista de referência em Abertis, aumentando sua participação acionária de 5%, anteriormente detida, para os atuais 15% demonstrados acima.</p> <p>1.3. Quanto à descrição das operações supramencionadas, em 24/04/2012, a Companhia divulgou fato relevante, informando que Abertis e OHL, sociedade constituída e existente de acordo com as leis da Espanha, controladora indireta da Companhia à época, celebraram um acordo de intenções, que previa a integração da Companhia na Abertis, indiretamente, por meio de reestruturação de sociedades integrantes do grupo econômico da Companhia sediadas na Espanha, após o que a OHL, que à época já detinha 5% do capital social de Abertis, receberia ações de emissão desta última (que estavam em tesouraria), vindo a tornar-se uma acionista de referência na mesma, com 15% de seu capital social”.</p>
Proposta da administração para a AGE da Americanas S.A. de 10/12/2021	<p>“Para tornar esta reorganização possível, o atual controlador da Lojas Americanas passará a ser um acionista de referência com 29,2% do capital da Americanas, abrindo mão do controle sem cobrar prêmio por isso. Este grupo, presente na Companhia desde os anos 80, sempre teve como elemento norteador a estratégia de criação de valor de longo prazo, que garantiu o crescimento com rentabilidade da operação. Mais uma vez, o acionista de referência reforça o seu compromisso com a visão de longo prazo como norteadora da geração de valor futura. [...]</p> <p>Para tornar esta reorganização possível, o atual controlador da Lojas Americanas passará a ser um acionista de referência com 29,2% do capital da Americanas, abrindo mão do controle sem cobrar prêmio por isso”.</p>

<p>Fato relevante da Americanas S.A. de 03/11/2021</p>	<p>“Para tornar esta reorganização possível, o atual controlador da Lojas Americanas passará a ser um acionista de referência com 29,2% do capital da Americanas, abrindo mão do controle sem cobrar prêmio por isso. Este grupo, presente na Companhia desde os anos 80, sempre teve como elemento norteador a estratégia de criação de valor de longo prazo, que garantiu o crescimento com rentabilidade da operação. Mais uma vez, o acionista de referência reforça o seu compromisso com a visão de longo prazo como norteadora da geração de valor futura”.</p>
<p>Parecer do Comitê de Termo de Compromisso no Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.005425/2021-77</p>	<p>“De acordo com a SEP: [...] “em relação à votação, os acionistas da KLABIN que fossem, direta ou indiretamente, sócios da Sogemar, abster-se-iam de votar na AGE e cada ação preferencial de emissão da KLABIN teria direito a 1 (um) voto nas deliberações da AGE referentes à Incorporação, e esta estaria sujeita à aprovação pela maioria de votos das ações ordinárias e preferenciais dos acionistas da Companhia presentes à AGE que não detivessem participação societária direta ou indireta em Sogemar, o que também contribui para a relevância da informação de que havia uma negociação em andamento, liderada por um acionista de referência (BNDESPAR), e que poderia alterar as condições do negócio”.</p>
<p>Apresentação de reestruturação societária da Forja Taurus S.A., de maio de 2011</p>	<p>“Manutenção do personagem do acionista de referência (principal acionista votante)”.</p>
<p>Prospecto preliminar da You Inc Incorporadora e Participações S.A.</p>	<p>“Acionista de referência com segunda geração engajada no dia-a-dia da Companhia A Companhia beneficia-se do total comprometimento de seus acionistas, os quais encontram-se ativamente envolvidos no dia a dia da gestão, participando das tomadas de decisões estratégicas. Exemplo disso é o envolvimento direto do fundador e acionista controlador, Abrão Muszkat, com mais de 40 anos de experiência e histórico de sucesso no setor imobiliário, em diversas atividades fundamentais para o crescimento da Companhia, tais como a prospecção e aquisição de terrenos, a contratação de construtoras, definição de produtos, entre outras, criando um diferencial importante frente aos principais concorrentes. Adicionalmente, o Conselho de Administração é composto por cinco membros, sendo dois acionistas, um membro da família de segunda geração e dois membros independentes, todos com grande experiência profissional no setor imobiliário, um histórico extenso em empresas conceituadas no Brasil e comprometidos com a implementação da estratégia da Companhia no longo prazo”.</p>

<p>Ata de Reunião Extraordinária do Conselho de Administração realizada em 30 de junho de 2022</p>	<p>“Acionista de Referência’ a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que detenha, na Data de Emissão, ações da Companhia que representem mais do que 30% (trinta por cento) do capital social da Companhia”</p>
<p>Minuta de Prospecto preliminar da oferta pública de distribuição de debêntures da Companhia de Gás de Minas Gerais</p>	<p>“Acionista de Referência’: acionista da Emissora que, individualmente ou em conjunto, vinculado ou não por acordo de acionista ou de voto, tenha mais do que 15% (quinze por cento) do total das ações representativas do capital votante da Emissora”.</p>

SOCIEDADES ANÔNIMAS, ESTATISMO E CONCENTRAÇÃO¹

COMPANIES, BIG GOVERNMENT AND MARKET POWER

*Daniel Ochsendorf Portugal**

Resumo: A Lei das Sociedades por Ações, usualmente, é muito elogiada, mas há aspectos questionáveis relacionados à Lei. Em particular, os legisladores que outorgaram a Lei tinham aspirações sobre as quais, comumente, não se escreve. Eles desejavam intervir, drasticamente, na economia brasileira. Em vez de dar ênfase para isto, autores renomados, frequentemente, reverenciam características técnicas da Lei. Quando juristas criticam a Lei, eles têm em mente determinada ideia sobre concentração. Eles entendem que a Lei favoreceria concentração e que a Lei ajudaria a consolidar o poder de controle com um número pequeno de acionistas. Além disso, eles dizem que grupos de sociedades e que reorganizações societárias seriam, intrinsecamente, anticompetitivas. As objeções a estes argumentos serão apresentadas aqui neste artigo. Aqui, será argumentado que, embora o raciocínio relacionado à concentração e à Lei esteja errado, é verdadeiro que os autores do anteprojeto da Lei entendiam que o Estado deveria atuar como um empresário investidor. Para levar a cabo esta tarefa, em um primeiro momento, discorrer-se-á sobre as finalidades da Lei das Sociedades por Ações. Depois disso, a posição dos redatores da Lei será abordada. Em seguida, tratar-se-á, brevemente, do problema da função social da empresa e passar-se-á ao âmago do artigo: a crítica à ideia de concentração de poder na Lei e da suposta relação

¹ Artigo recebido em: 15.06.2023 e aceito em 05.02.2024.

* Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo - USP na área de concentração de Direito Comercial. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS com ênfase em direito privado. Bacharel em direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. E-mail: daniel.portugal@alumni.usp.br

entre reorganizações societárias, grupos de sociedade e poder de mercado. Ao final, será apresentada uma conclusão. Do ponto de vista do método, vale-se de escritos dos redatores da Lei das Sociedades por Ações para a compreensão de determinadas finalidades pretendidas da Lei e de comentários de diferentes especialistas renomados que discorreram sobre a Lei.

Palavras-chave: Sociedades anônimas. Estatismo. Concentração. Grupos de sociedades. Reorganizações societárias.

Abstract: The Brazilian Corporations' Act is usually held in high regard, but there are questionable aspects related to it. In particular, the legislators who enacted it had aspirations that are usually not talked about. They wished to intervene drastically in the economy. Instead of focusing on this, legal scholars commonly revere technical characteristics of the Corporations' Act. When legal experts criticize the Corporations' Act, they usually have in mind an idea of market power. They think that the Corporation's Act favors market power and that it helps to consolidate corporate control with a small number of shareholders. Furthermore, they claim that groups of companies and that corporate reorganizations are inherently anticompetitive. The objections to these arguments shall be presented here on this paper. Here, it is argued that, even though the reasoning behind the idea of market power and the Corporations' Act is mistaken, it is true that the people who wrote the Corporations' Act wished the State to be an active investor in the economy. In order to carry out this task, the purposes of the Corporations' Act shall be discussed. After that, the position of the drafters of the Corporations' Act shall be addressed. Next, it is made reference briefly to the problem of the social responsibility of businesses, but the core of the paper is the following: to criticize the idea of concentration of power in the Corporations' Act and the supposed relationship between corporate reorganizations, groups of companies and market power. At the end of the paper, a conclusion shall be presented. Methodologically, this paper draws on the writings of the drafters of the Corporations' Act to explain certain intended purposes of the Corporations' Act and com-

ments by different renowned specialists who have discussed the Corporations' Act.

Keywords: Companies. Big government. Market power. Groups of companies. Corporate reorganization.

Sumário: Introdução. 1. Fim da Lei das Sociedades por Ações. 2. Posição dos Redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações. 3. Função Social e Responsabilidade Social. 4. Acordo de Acionistas. 5. Concentração e Lei das Sociedades por Ações. 6. Reorganizações Societárias, Grupos de Sociedades e Concentração. Conclusão.

Introdução.

A maior parte dos juristas avalia a Lei das Sociedades por Ações muito positivamente.² O Prof. Erasmo Valladão, por exemplo, entende que a única falha grave da Lei seria o fato de que a disciplina da invalidade das deliberações da assembleia geral do Decreto-Lei Federal nº 2.627/40 teria sido, substancialmente, mantida na Lei.³

2 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, Considerações sobre o Art. 147, §3º, da Lei de S.A. – a consulta e os quesitos *in* VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Orgs.). *Lei das S.A. em seus 40 Anos*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017. p. 178:

“Desnecessário falar muito sobre a lei que os eminentes societaristas projetaram. De tão avançada, muitos de seus dispositivos só passaram a ter aplicação após a criação do Novo Mercado da BM&FBovespa e um deles só muito recentemente.

Lei modelo, admiravelmente bem redigida, por autênticos juristas que só pensaram no bem do Brasil.

[...]

Em homenagem aos grandes Mestres e aos quarenta anos da Lei de S.A. – uma das mais perfeitas leis que o Brasil jamais teve – contribuo modestamente com um pequeno parecer que escrevi, em janeiro de 2014, sobre o tema até hoje ainda pouco estudado no direito brasileiro.”

3 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes, A Invalidade da Constituição das Companhias e de Suas Assembleias e Deliberações no Decreto-Lei 2.627/40 Segundo Tullio Ascarelli

No presente artigo, demonstrar-se-á que existe um espírito estatizante por detrás da Lei das Sociedades por Ações; não se procurará, todavia, comprovar que esta forma de dirigismo estatal seria algo bom ou ruim. Trata-se de assunto sobre o qual, na prática, se comentou pouco. O único autor relevante que realmente discorreu sobre o estatismo da Lei foi o Prof. Modesto Carvalhosa. Ele é uma espécie de defensor solitário do liberalismo clássico⁴ em oposição à maior parte dos juristas que, genericamente, aplaudiu a Lei.

A Lei das Sociedades por Ações é muito bem organizada, com início, meio e fim. Embora, *v. g.*, haja referências cruzadas na Lei, elas são claras e não causam, realmente, dificuldades para o intérprete da Lei. O problema da exaltação excessiva da Lei é que questões de fundo relacionadas ao espírito da Lei ficam sem serem abordadas.

Neste artigo, discutir-se-á sobre o papel da concentração na Lei das Sociedades por Ações. Às vezes, argumenta-se que a Lei reforçaria o poder de controle⁵, que a Lei implicaria concentração empresarial⁶

in LIMA, José Reinaldo de Lima; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira *et al.* *Nas Trilbas de Ascarelli*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022. p. 370, nota de rodapé nº 15.

4 Em 1976, antes da edição da Lei das Sociedades por Ações, o Prof. Modesto Carvalhosa criticou a intervenção exagerada das autoridades estatais na economia brasileira em CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976. p. 46-53.

5 SALOMÃO FILHO, Calixto, Organização Interna: estrutura orgânica tríplice. *In*: SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário: eficácia e sustentabilidade*. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. p. 173-174: “Mais que a concentração acionária, portanto, ressalta a concentração de poderes. Essa parece, salvo alterações perfunctórias, só se reforçar, em um típico caso do condicionamento estrutural e regulatório suprarreferido (*v. nota 5*).”

6 SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros Editores, 1995. p. 55-56, sem as notas de rodapé de números 142, 143 e 144: “A lei acionária tinha objetivos muito específicos. O legislador tentou incentivar a grande empresa através de duas maneiras diversas: primeiro, o auxílio à concentração empresarial. Faz-se referência, obviamente, ao capítulo sobre os grupos de empresas tanto de fato como de direito, que contém uma regulamentação bastante favorável às empresas conglomeradas, em prejuízo, muitas vezes, de uma proteção mais razoável dos interesses de terceiros. Muitos foram os questionamentos a respeito da constitucionalidade de tais regras. Sustenta-se que referidas disposições, claramente incentivadoras

ou que a Lei favoreceria concentração acionária.⁷ Semelhantemente, defende-se que grupos societários⁸ e que reorganizações societárias⁹ dariam ensejo à concentração empresarial.

Estes argumentos serão rebatidos aqui. Será sustentado que existe uma espécie de dirigismo estatal por detrás da Lei das Sociedades por Ações, que a Lei não reforçou o poder de controle, que a Lei não gerou concentração acionária e que grupos societários e reorganizações societárias não provocam, necessariamente, concentração de mercado.

Para levar a cabo esta tarefa, em um primeiro momento, discorrer-se-á sobre as finalidades da Lei das Sociedades por Ações. Depois disso, a posição dos redatores da Lei será abordada. Em seguida, tratar-se-á, brevemente, do problema da função social da empresa e passar-se-á ao âmago do artigo: a crítica à ideia de concentração de poder na Lei e da suposta relação entre reorganizações societárias, grupos de sociedade e poder de mercado. Ao final, será apresentada uma conclusão.

Do ponto de vista do método, vale-se de escritos dos redatores da Lei das Sociedades por Ações para a compreensão de determi-

da formação de grupos, implicam um auxílio indireto à dominação do mercado, sendo conseqüentemente contrárias às regras constitucionais que regulamentam a liberdade de concorrência.”

7 OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 52: “Com inúmeros benefícios particulares ao acionista controlador, o resultado dessa estrutura societária criada pela LSA contribuiu, assim para a elevada concentração acionária no Brasil, conforme será visto adiante.”

8 VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro.* São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 48: “Mais tarde, surgiram em diversos países normas abertamente voltadas ao favorecimento da concentração empresarial e, portanto, à formação dos grupos – e, como veremos adiante, o Brasil não foi exceção.”

9 BULGARELLI, Waldírio, *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades.* São Paulo: Editora Atlas, 2000. p. 21: “O objetivo deste trabalho é estudar os institutos da incorporação, fusão e cisão das sociedades, formas escolhidas dentre as demais, do fenômeno denominado concentração de empresas.”

nadas finalidades pretendidas da Lei e de comentários de diferentes especialistas renomados que discorreram sobre a Lei.

1. Fim da Lei das Sociedades por Ações.

O principal fim da Lei das Sociedades por Ações é disciplinar companhias em que os acionistas são muito próximos entre si (sociedades anônimas de pessoas) e companhias em que o capital votante se encontra disperso – os acionistas não se conhecem, existem em número relativamente grande e jamais se encontram (sociedades anônimas de capitais).¹⁰⁻¹¹ As sociedades anônimas de pessoas não foram o verdadeiro alvo dos redatores do anteprojeto da Lei, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, mas a Lei, claramente, as abrange também. A maior novidade da Lei foi o novo regime para as companhias abertas.¹²⁻¹³

10 COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: “Nova et Vetera”. *In*: RDM, São Paulo, n. 36, Ano XVIII, p. 65-76, out./dez. 1979. p. 65-66: “É alias, de observação corrente que, nas sociedades de sociedades, o que se procura na pessoa jurídica sócia, ou o que dela se espera, não é apenas uma contribuição de capital, absolutamente anônima e fungível, mas, antes de tudo, uma experiência tecnológica acumulada, a tradição comercial, a capacidade gerencial, o fato de o controlador ter a nacionalidade do país em que se vai atuar, e assim por diante. Daí ser possível falar, escusado o neologismo jurídico, em “sociedades anônimas de pessoas”, ao lado de “sociedades anônimas de capitais”, sublinhando-se, pela contradição da primeira dessas expressões, a importância do *intuitus personae* como pressuposto integrativo do pacto societário.”

11 Para descrição das sociedades de pessoas e das sociedades de capital, pode-se consultar TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 23-25.

12 A distinção entre companhias fechadas e companhias abertas é mais formal que substancial. Para as diferenças entre companhias fechadas e companhias abertas, pode-se consultar TANNOUS, Thiago Saddi, Proteção à Liquidez no Mercado de Capitais Brasileiro, São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 115-116. Para defesa da distinção entre sociedades *intuitu personae* e sociedades *intuitu pecuniae* com base no critério da restrição à circulação das participações sociais, pode-se consultar RIBEIRO, Renato Ventura. *Exclusão de Sócios nas Sociedades Anônimas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 39-48.

13 LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*: pressupostos, elabo-

Há duas razões principais para a proteção de investidores no mercado de valores mobiliários. Em primeiro lugar, os titulares de valores mobiliários, em regra, não determinam o conteúdo do negócio ao qual eles aderem. Em segundo lugar, os titulares de valores mobiliários, genericamente, não podem intervir na administração dos recursos arrecadados. Faz sentido, por conseguinte, que haja instituições como a CVM ou normas diversas para a proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários.¹⁴

Isto era conhecido ao tempo da edição da Lei das Sociedades por Ações. Anteriormente, o Banco Central cumpria o papel que, atualmente, é exercido pela CVM, mas havia a pretensão de melhorar as normas de defesa dos pequenos investidores de modo a facilitar o financiamento das sociedades anônimas. Na Exposição de Motivos do Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, ele escreveu o seguinte:

O Projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. A mobilização da poupança popular e o seu encaminhamento voluntário para o setor empresarial exigem, contudo, o estabelecimento de uma sistemática que assegure ao

ração e modificações, 1º volume. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p. 135: “O Anteprojeto, como orientação geral, teve presentes os seguintes objetivos e diretrizes: a) criar modelo de companhia adequado à organização e ao funcionamento da grande empresa privada, requerida pelo estágio atual da economia brasileira; b) definir o regime das companhias que participam do mercado – “as companhias abertas” do Anteprojeto – que contribua para aumentar a confiança e o interesse do público investido nas aplicações em valores mobiliários e, conseqüentemente, para reconstruir c) aperfeiçoar o modelo de sociedade anônima utilizado pelas pequenas e médias empresas, e dar-lhe flexibilidade que permita sua adoção por sociedades que se associem em empreendimentos comuns (“joint ventures”);”

14 MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*, Volume 1. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2015. p. 179-182.

acionista minoritário o respeito a regras definidas e eqüitativas, as quais, sem imobilizar o empresário em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade.¹⁵

Esta é a parte racional do objetivo da Lei das Sociedades por Ações; deve ser reconhecido, todavia, que havia uma finalidade romântica para a Lei.

2. Posição dos Redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações.

Os redatores do anteprojeto da Lei publicaram, entre 31 de agosto de 1975 e 21 de setembro de 1975, artigos diversos no *Jornal do Brasil*. Estes artigos foram, subsequentemente, publicados em livro de autoria dos redatores do anteprojeto da Lei que chegou até a sua terceira edição em 1997, “A Lei das S.A.”. Nestes artigos, os redatores do anteprojeto da Lei sustentaram, em resumo, que a participação das autoridades estatais na economia não seria uma consequência de decisão das próprias autoridades estatais. Esta participação existiria por razões naturais. Ela seria, simplesmente, um resultado da maneira como a sociedade brasileira estaria organizada. Os redatores do anteprojeto da Lei argumentaram, adicionalmente, que o Estado deveria atuar como um empresário investidor. Do contrário, a iniciativa privada não o faria. Para os redatores do anteprojeto da Lei, o governo, as classes empresariais e a elite brasileira em geral estariam preocupados com o processo de estatização no Brasil. O governo federal, em especial, estaria adotando medidas para conter a expansão do Poder Público em todas as áreas em que a atuação do Poder Público não fosse necessária.¹⁶

15 Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, p. 1.

16 Todos esses argumentos podem ser encontrados em LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.*, p. 139-142.

Para os redatores do anteprojeto da Lei, se o mercado primário de ações não fosse criado no Brasil, o processo de estatização da economia brasileira continuaria de maneira exponencial; o surgimento deste mercado interessaria ao desenvolvimento do País e seria o único caminho para desacelerar e para sustar o processo de estatização da economia. Os redatores do anteprojeto da Lei chegaram a afirmar que o maior objetivo da Lei seria a criação do mercado primário de ações. Para que este mercado se desenvolvesse, seria necessário que ocorresse uma reforma cultural. A razão básica por que o mercado primário de ações não existiria no Brasil seria a presença de ideias, crenças e de valores errados sobre este mercado. Para exemplificar esta inadequação cultural, os redatores do anteprojeto da Lei disseram que muitos abusos societários teriam sido cometidos no Brasil, mas que ninguém teria sido responsabilizado por estes atos ilícitos; o objetivo, portanto, seria a alteração de ideias, crenças e de valores para permitir que, em última análise, um mercado primário de ações pudesse ser desenvolvido no Brasil.¹⁷

Em 1997, Alfredo Lamy Filho mudou de ideia. Ele publicou um artigo em homenagem a Caio Tácito que foi, posteriormente, republicado em livro de 2007. O nome deste artigo é “O Estado Empresário”. Essencialmente, Lamy Filho passou a defender que o fim do Poder Público seria inconciliável com a atividade negocial. O objetivo das autoridades estatais não deve ser o lucro e as autoridades estatais, em todo caso, não têm vocação para buscar o lucro. Estes argumentos são apresentados no contexto de discussão sobre as sociedades de economia mista. Os acionistas estatais possuem natureza distinta dos demais acionistas de sociedade de economia mista. Formalmente, as sociedades de economia mista destinam-se a alcançar o lucro (art. 235, *caput*, LSA c/c art. 2º, *caput*, LSA), mas o Poder Público não deve almejar ao lucro. De acordo com o art. 238, LSA, o acionista controlador de sociedade de economia mista pode orientar as ativida-

17 Todos esses argumentos podem ser encontrados em LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.*, p. 143-152.

des da companhia de modo a atender a interesse público que teria justificado a constituição da sociedade em consonância com a Lei que autorizou a criação da companhia.¹⁸⁻¹⁹

Peculiarmente, Lamy Filho, sob certo aspecto, defende-se da acusação de que ele teria mudado de ideia com a citação de artigo seu de 1964.²⁰ Neste artigo, Lamy Filho já havia chamado a atenção para a inconsistência que existe quanto ao fim das sociedades de economia mista;²¹ a ênfase nesta inadequação, todavia, contrasta com os artigos que foram citados anteriormente de 1975.

3. Função Social e Responsabilidade Social.

As ideias de Alfredo Lamy Filho e de José Luiz Bulhões Pedreira que foram expostas anteriormente tem tudo a ver com a mentalidade estatizante da Lei das Sociedades por Ações. Na Lei, os controladores e os administradores são semelhantes a funcionários públicos. Eles não devem, simplesmente, respeitar as normas jurídicas (art. 5º, II, CF) e agir de acordo com o interesse social; eles devem agir de acordo com a função social da companhia (arts. 116, parágrafo único, e 154, *caput*, LSA). A diretoria ou o conselho de administração podem

18 Todos esses argumentos podem ser encontrados em LAMY FILHO, Alfredo, O Estado Empresário. In: LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 131-135.

19 COMPARATO, Fábio Konder, A Reforma da Empresa in Direito Empresarial: estudos e pareceres, São Paulo: Editora Saraiva, 1990, p. 14: “Em suma, é perfeitamente contraditório organizar o vasto setor das empresas de interesse social em função do lucro, que se não justifica, em bom direito, senão como estímulo ou incentivo aos agentes privados, no desempenho da função social que lhes é constitucionalmente assinada. No caso das empresas sob controle estatal, então não há o menor título de racionalidade para esse estímulo. O estatuto legal da sociedade de economia mista deveria, sob esse aspecto, sofrer ampla revisão, superando-se esse amálgama inconseqüente de interesses contraditórios, sob a forma falsamente associativa.”

20 LAMY FILHO, Alfredo. *Op. Cit.*, p. 132.

21 SILVA, Carlos Medeiros; LIMA SOBRINHO, Barbosa; BASÍLIO, Celestino *et al.* A Empresa Pública e de Economia Mista. *Revista de Direito Público e Ciência Política*, Rio de Janeiro, v. VII, n. 2, p. 5-72, mai./ago. 1964. p. 51-57.

autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício de empregados ou da comunidade na qual a sociedade estaria inserida, tendo em vista as suas responsabilidades sociais (art. 154, §4º, LSA).

A ideia de função social e de responsabilidade social é mais antiga que a influência de Lamy Filho e de Bulhões Pedreira na legislação brasileira. O precursor do atual art. 154, *caput*, LSA, dispositivo legal associável à ditadura militar, foi o art. 116, §7º, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, dispositivo legal criado durante a ditadura de Getúlio Vargas.²² No art. 1º, Lei Federal nº 1.808/53, o art. 116, §7º, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, também foi substancialmente repetido.²³

Os Professores Fábio Comparato²⁴ e Modesto Carvalhosa²⁵ acreditam que os legisladores brasileiros teriam se inspirado em determinada legislação alemã de 1937 para criar estas disposições sobre função social de empresas.²⁶⁻²⁷⁻²⁸

22 O redator do anteprojeto do Decreto-Lei Federal nº 2.627/40 não diz muito sobre este dispositivo legal. Para as observações do Prof. T. de M. Valverde sobre o art. 116, §7º, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, pode-se consultar VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, Vol. II. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1959. p. 304-305.

23 A função social da propriedade foi prevista no art. 157, III, Constituição Federal de 1967.

24 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 2014. p. 317, com os grifos do original: “A lei acionária germânica, de 1937, aceitou (pelo menos verbalmente) essa concepção no seu § 70, ao assinar aos membros do *Vorstand*, sob sua responsabilidade, o dever de dirigir os negócios sociais segundo o “bem do estabelecimento” (*Wohl des Betriebs*) e dos seus empregados, assim como no interesse comum da nação e do *Reich*. O dispositivo foi, sem dúvida, a fonte do art. 116, § 7º, do nosso Decreto-Lei nº 2.627.”

25 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Saraiva, 2009. p. 486, com os grifos do original: “Adota a nossa lei o *Führeprinzip* do art. 70 da lei societária alemã de 1937, substituindo apenas a figura do administrador pela do controlador. Na lei societária do nacional-socialismo, a diretoria deveria administrar a companhia sob sua própria responsabilidade, para o bem da empresa e de seus empregados e no interesse do *Reich*. Em nossa lei, o acionista controlador é guindado à posição de mando absoluto da companhia. Consequentemente, torna-se responsável pelos destinos da empresa, de que a companhia é *forma*, e pelo cumprimento do papel institucional daquela, no interesse sobretudo do Estado.”

26 De acordo com o Prof. E. F. Oioli, em determinado momento, o Prof. Modesto Carvalhosa

4. Acordo de Acionistas.

Existe um ponto positivo na Lei das Sociedades por Ações que, no entanto, já foi muito utilizado para fins de dirigismo estatal. A disciplina dos acordos de acionistas foi uma novidade importante da Lei, porque eles facilitam a organização do poder de controle sobre as companhias. Com mecanismos de oponibilidade contra terceiros (art. 118, §1º, LSA) e de tutela específica (art. 118, §3º, LSA), os acordos de acionistas permitem que o poder de controle seja ordenado pelos acordantes em consonância com a sua vontade. A partir de 2001, significativos mecanismos de autotutela também passaram a fazer parte das normas sobre os acordos de acionistas (art. 118, §8º e 9º, LSA).²⁹

No Brasil, entretanto, o BNDES participava de investimentos em sociedades desde a década de sessenta.³⁰ A criação de um conjunto de normas específicas para os acordos de acionistas com a Lei das Sociedades por Ações veio a facilitar o investimento do BNDES em sociedades ainda que o BNDES não fosse o titular do poder de controle nestas sociedades junto com particulares. Passou, por exemplo, a ser possível regular com mais segurança a estratégia de saída do

teria se rendido à Lei das Sociedades por Ações (OIOLI, Erik Frederico. *Op. Cit.*, p. 39, nota de rodapé nº 52). Não se sabe quando isto teria ocorrido. Até recentemente, o Prof. Modesto Carvalhosa afirmava que a Lei das Sociedades por Ações possuiria características nazistas de acordo com CARVALHOSA, Modesto. *Op. Cit.*, p. 486.

27 O Prof. Erasmo Valladão associa a insegurança jurídica à função social em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. O “Antiprojeto” de Novo Código Comercial. *Revista Jurídica Consultex*, Brasília, n. 400, Ano XVII, p. 32-37, 15 set. 2013, p. 35.

28 Para o Prof. E. F. de Pontes, o art. 116, parágrafo único, LSA, seria o principal vício da Lei das Sociedades por Ações em PONTES, Evandro Fernandes de, Esgarçando o Direito Societário. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, São Paulo, Edição Comemorativa dos 45 anos das Leis nº 6.385 e 6.404, v. I, dez. 2021, p. 241-242.

29 Para observações sobre a história dos acordos entre sócios, pode-se consultar CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre Sócios: interpretação e direito societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 63-82.

30 CARVALHOSA, Modesto, *Op. Cit.*, p. 519 e 560-561.

BNDES da sociedade, consequências de inadimplementos específicos dos demais acionistas, detalhes sobre a gestão da sociedade *etc.*³¹

A disciplina dos acordos de acionistas da Lei das Sociedades por Ações é uma feliz melhora em relação ao direito anterior. O antigo art. 302 do Código Comercial e, atualmente, o art. 997, parágrafo único, CC, são muito limitados em relação ao tipo de certeza que é conveniente para os acordos entre sócios. O art. 177, §2º, CP, adicionalmente, nunca foi expressamente revogado.

Em suma, os acordos de acionistas não são um problema em si. Aliás, eles são muito bons para a organização de negócios os mais diversos; no Brasil, porém, os acordos de acionistas foram utilizados para viabilizar intervenções estatais exageradas na economia.³²

5. Concentração e Lei das Sociedades por Ações.

No Brasil, é comum que se defenda que a Lei das Sociedades por Ações teria reforçado o poder de controle³³, mas o poder de con-

31 O modelo tripartite (capital privado nacional, capital privado estrangeiro e capital estatal) é mencionado por Lamy Filho e por Bulhões Pedreira apenas brevemente em LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.*, p. 141.

32 CARVALHOSA, Modesto, *A Nova Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1976. p. 46-53.

33 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, p. 20, sem a nota de rodapé nº 39:

“Tal fenômeno (entrelaçamento entre poder econômico e militar) não é estranho à história brasileira. Poder econômico e poder militar se unem a partir de 64 para garantir um longo período de dominação e, paralelamente, de retrocesso em termos sociais. Ora, a gênese da lei societária brasileira se dá no período militar. Não deve espantar, portanto, a relevância dada por esta ao reforço do poder no interior da organização societária (o poder de controle) visto como instrumento de fortalecimento da grande empresa privada nacional.

O subscritor dessas linhas é de profunda convicção que a relevância dada ao tema do poder de controle na lei societária, ao reforçar e institucionalizar do ponto de vista jurídico um fenômeno que deveria ser limitado e regulado, só contribuiu para distorções e retrocessos econômicos, conservadorismo e dificuldade de reforma social e, ao contrário do que muitas vezes se afirma, atraso no nosso mercado de capitais.”

trole sequer era, propriamente, reconhecido antes da Lei; não eram atribuídos deveres específicos ao controlador na legislação societária. Havia apenas uma menção tênue no art. 135, §2º, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, sobre o poder de controle.³⁴ Os redatores do anteprojeto da Lei, em particular, sustentavam que a mera existência de acionista controlador, por si só, facilitaria a concentração de poder empresarial.³⁵

Outra peculiaridade é que estudiosos da Lei das Sociedades por Ações, frequentemente, alegam que a Lei incentivaria a concentração empresarial.³⁶ “Concentração empresarial” deve ser distinguida de “concentração acionária” ou de “concentração de controle”. Neste artigo, “concentração acionária” será tomada como um sinônimo de “concentração de controle”. Além disso, “concentração acionária” será diferenciada de “concentração de mercado”. Aqui, “concentração de mercado” é a fatia de mercado em relação ao total das atividades praticadas em determinado mercado por empresas (em sentido substancial).³⁷

O Prof. E. F. Oioli, em seu livro, traz uma lista de argumentos de acordo com os quais a Lei das Sociedades por Ações favoreceria a concentração acionária.³⁸ Cada um destes argumentos será abordado agora.

Em primeiro lugar, o Prof. E. F. Oioli diz que a Lei das Sociedades por Ações favoreceria a formação de grupos de sociedades de

34 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Op. Cit.*, p. 421-428.

35 LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Op. Cit.*, p. 63.

36 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, p. 453: “Um sistema assim delineado contém um estímulo organizativo fortíssimo à concentração empresarial. Isso porque os minoritários são um "custo organizativo" que o empresário deve levar em conta.”

37 Para breves observações sobre poder de mercado e sobre monopólios como falhas de mercado, pode-se consultar COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and Economics*. Addison-Wesley: Boston, 2012. p. 38-39.

38 OIOLI, Erik Frederico, *Op. Cit.*, p. 49-50.

fato e de direito.³⁹ Isto não parece ser verdadeiro. A Lei permite que grupos de sociedades sejam criados, mas a Lei não trouxe, realmente, incentivos para a criação de grupos de sociedades. Não existe, por exemplo, uma vantagem tributária clara para a formação de grupos de sociedades no Brasil. É possível que haja muitos benefícios diferentes para grupos de sociedades, mas eles, certamente, também vêm acompanhados por muitos custos distintos. Do ponto de vista tributário, *e. g.*, há muitas obrigações tributárias acessórias que devem ser cumpridas pelos grupos de sociedades.⁴⁰⁻⁴¹

A criação de grupos de sociedades tornou-se menos custosa com a Lei das Sociedades por Ações, porque, *v. g.*, o requisito de sete sócios para as sociedades anônimas (art. 38, §1º, Decreto-Lei Federal nº 2.627) foi abolido. Adicionalmente, a nova disciplina para as subsidiárias integrais (art. 251, LSA) e para a incorporação de ações (art. 252, LSA) deixou claro que uma sociedade anônima poderia vir a ser constituída como uma sociedade unipessoal ou poderia vir a se tornar uma sociedade unipessoal.⁴² A partir disto, todavia, não se acredita que seria correto dizer que a Lei das Sociedades por Ações, especificamente, favoreceria a criação de grupos de sociedades.

Em segundo lugar, o Prof. E. F. Oioli diz que a Lei das Sociedades por Ações teria sido estruturada em torno do poder de contro-

39 *Ibidem* p. 49.

40 Para ampla discussão sobre as vantagens e sobre as desvantagens dos grupos de sociedades, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, *Op. Cit.*, p. 67-91.

41 De acordo com o Doing Business do Banco Mundial, em 2020, foram necessárias, em média, 1501h por empresa para o pagamento de tributos no Brasil.

42 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (Lei nº 12.441/2011): Anotações. *RDM*, São Paulo, 163, Ano LI, p. 29-56, set./dez. 2012, p. 30, sem a nota de rodapé nº 9 e com o grifo do original: “Em realidade, foi só com o advento da atual Lei das Sociedades por Ações (Lei n. 6.404/1976) que, objetivamente, de um lado, foi prevista a primeira espécie de sociedade unipessoal, a subsidiária integral (LSA, art. 251), companhia tendo como única acionista sociedade brasileira, e, de outro, foi regulada e admitida a unipessoalidade temporária de companhias (LSA, art. 206, I, *d*) – que a jurisprudência acabou na sequência por alastrar para a sociedade limitada, em nome da preservação da empresa.”

le.⁴³ Isto até pode ser verdadeiro, mas parece ser razoável que os sócios tenham direito de voto,⁴⁴ pois os sócios teriam, comumente, interesse mais intenso na prosperidade da sociedade. A ordem de vocação de credores na liquidação e a maneira como os sócios são remunerados reduzem custos de capital quando os sócios têm o potencial para exercer o poder de controle. Além disso, por conta das preferências de créditos na liquidação, os sócios, geralmente, teriam um incentivo mais intenso para fiscalizar, adequadamente, a gestão da sociedade que outros grupos que também poderiam ter interesse nos resultados da sociedade (*stakeholders*⁴⁵).⁴⁶ A Lei das Sociedades por Ações até pode ter sido estruturada em torno do poder de controle, mas isto não seria ruim e também não resultaria, necessariamente, em concentração acionária mais acentuada.

Em terceiro lugar, o Prof. E. F. Oioli diz que o acordo de acionistas seria um mecanismo que favoreceria a ocorrência de controle concentrado.⁴⁷ Concorda-se com ele, porque a alternativa da autotutela – tal como disciplinada no art. 118, §§8º e 9º, LSA – esvazia a função do conselho de administração.⁴⁸ Se a assembleia geral não pode exercer as suas funções convenientemente – porque o capital

43 OIOLI, Erik Frederico, *Op. Cit.*, p. 49.

44 Para observações sobre o direito de voto dos sócios, pode-se consultar *Ibidem*, p. 63-64 e 141-144.

45 A origem da expressão stakeholder é ambígua; atualmente, entretanto, esta expressão refere-se a interessados no resultado de atividade econômica. Para aprofundamento quanto a este tema, pode-se consultar LUCON, Marcelo. O Papel dos Stakeholders na Governança Corporativa, Dissertação de Mestrado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2006, especialmente as páginas 73-78.

46 Todas as observações que foram feitas sobre custos de capital e sobre a adequada fiscalização da administração das sociedades estão baseadas em DAVIES, Paul. Introduction to Company Law. Oxford University Press: Oxford, 2010, pp. 267-273.

47 OIOLI, Erik Frederico, *Op. Cit.*, p. 49.

48 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades por Ações, quanto à Disciplina da Administração das Companhias. In: LOBO, Jorge (Coord.), *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2002. p. 425-429.

da companhia se encontra disperso, e. g. –, faria sentido que o conselho de administração pudesse planejar e fiscalizar a gestão social.⁴⁹ Seria, mais ou menos, como se o conselho de administração fosse, neste caso, uma “mini assembleia geral”. Se é muito moroso e complexo convocar uma assembleia geral, pode valer mais a pena que exista um órgão colegiado mais ágil e preparado para a discussão de questões técnicas.⁵⁰

O acionista controlador é, realmente, uma figura central na Lei das Sociedades por Ações, mas se acredita que seria um exagero dizer que a Lei, especificamente, favoreceria a concentração acionária. O modelo da sociedade anônima na Lei é, em princípio, um modelo de controle concentrado,⁵¹ mas a companhia de capital disperso também é, claramente, regulada pela Lei.⁵²

49 Para comentários sobre as atribuições do conselho de administração, pode-se consultar TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O Conselho de Administração na Sociedade Anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores*. São Paulo: Editora Atlas, 1997. p. 36-42.

50 ADAMEK, Marcelo Vieira von, *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*, São Paulo: Editora Saraiva, 2009. p. 21: “Na estrutura orgânica da companhia, o conselho de administração insere-se entre a assembléia geral e a diretoria (embora não com o mesmo vigor registrado em outros sistemas jurídicos, notadamente o alemão) e, na medida em que o órgão é dominado pela maioria, é possível afirmar que se trata, realmente, de instância societária de consolidação do poder do controlador. Justifica-se essa afirmação quando se constata que o conselho exerce atribuições que, de ordinário, competiriam privativamente à assembléia geral (v.g. LSA, arts. 142, I, II, III, VI e VII, e 208, §1º) e outras vezes à diretoria (v.g. LSA, art. 142, IV, VIII e IX), afastando ainda mais os acionistas da tomada de decisões estratégicas da empresa e colocando os diretores na posição de executores das deliberações do conselho.”

51 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Sociedade Anônima: dos sistemas e modelos ao pragmatismo*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coords.). *Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2010. p. 21, com os grifos do original: “Na base do sistema legal das sociedades anônimas, vigia a ideia de formação da grande empresa privada nacional, destinada a funcionar como companhia aberta no mercado interno de valores mobiliários. O modelo se fundava na segregação de ações votantes, de um lado, e de ações preferenciais não votantes, de outro, que haveriam de permitir a consolidação da dicotomia *controle da empresa/capital não votante difuso*. O controle seria assegurado mediante parcelas relativamente modestas do capital total em mãos do acionista controlador, individual ou plúrimo, ao passo que a capitalização em

6. Reorganizações Societárias, Grupos de Sociedades e Concentração.

A ênfase que se dá na ideia de concentração aparece de maneira reiterada para as reorganizações societárias e para os grupos de sociedades. Os redatores do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações relacionaram as fusões e as incorporações com a ideia de concentração.⁵³ O Prof. Fábio Comparato, por sua vez, alude à incorporação e à fusão como vias tradicionais de um processo de concentração empresarial.⁵⁴

Neste artigo, a expressão “reorganização societária”, suas derivações e expressões alternativas, tais como “reestruturação societária” ou “fusões e aquisições” (*merger and acquisitions* ou *M&A*), são utilizadas para referir-se aos processos de modificação do negócio jurídico de sociedade e a outros processos que poderiam gerar efeitos econômicos semelhantes tais como a cessão de posições contratuais, o *trespasse* de estabelecimento ou negócios jurídicos parasociais diversos.⁵⁵⁻⁵⁶

massa adviria da participação de investidores de mercado, com o que se estruturava a companhia com base, precisamente, numa engenharia de soluções equilibradas.”

52 Isto é reconhecido pelo Prof. E. F. Oioli em OIOLI, Erik Frederico, *Op. Cit.*, p. 46-47.

53 LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões, *Op. Cit.*, p. 63, com os grifos do original: “A existência de acionista controlador da companhia facilita a concentração do poder empresarial de diversas empresas: as fusões e incorporações de companhias, deliberadas pela maioria dos acionistas, permitem unificar empresas sem aplicação adicional de capital, reunindo na mesma companhia vários grupos empresários; e a centralização do poder de controle de diversas companhias – através de *voting trusts*, *holdings* e grupos de sociedades – permite concentrar poder empresarial sem unificar grupos empresários nem empresas.”

54 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *Op. Cit.*, p. 203: “No processo de concentração empresarial, três vias são tradicionalmente seguidas: as incorporações ou fusões societárias, a aquisição de controle acionário e a cessão parcial ou total de ativo.”

55 A ideia de referir-se à reorganização societária como um processo foi alcançada a partir do livro do Prof. E. F. Pontes. Para a descrição deste autor do processo de incorporação de ações, pode-se consultar PONTES, Evandro Fernandes de. *Incorporação de Ações no Direito Brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2016. p. 120-146. Embora este Professor aluda à obra do Prof. C. V. do Couto e Silva (p. 40, nota de rodapé 17), o seu fundamento para considerar a incorporação

Esta designação possui, contudo, algumas desvantagens. Em primeiro lugar, esta classificação não apanha tanto as modificações mais simples quanto às modificações mais complexas do negócio jurídico de sociedade. Por exemplo, para efeitos desta denominação, não é reorganização societária a simples aquisição de poucas ações escriturais de companhia aberta de capital disperso, mas é reorganização societária a aquisição de poder de controle por meio de oferta pública. Em segundo lugar, esta designação acaba por abranger hipóteses que não envolvem a alteração do negócio jurídico de sociedade propriamente dito. Por exemplo, embora, na prática, o *trespasse* de estabelecimento possa ser relativamente parecido com a alienação de poder de controle, estas duas alternativas são, juridicamente, diferentes.

Mesmo assim, vale a pena procurar reunir todas estas opções sob o mesmo rótulo por conta de questões de ordem prática. Esta área é um nicho de mercado que envolve muitos profissionais diferentes – as reorganizações societárias podem estar relacionadas a banqueiros, investidores, consultores financeiros, advogados, contadores, a funcionários públicos *etc.*

Os termos “organizar ou reorganizar sociedade” constam do art. 31, Lei Federal nº 6.024/74, diploma legal que pode ser considerado algo como uma fase intermediária entre o antigo Decreto-Lei Federal nº 7.661/45 e a nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falência.⁵⁷ Além disso, uma das inspirações mais importantes do atual

de ações como um processo é o seu suposto aspecto societário e institucional (p. 40, nota de rodapé 17). Para ele, a incorporação de ações é um processo, porque ela é uma forma, um modelo jurídico (p. 27). No presente artigo, também se alude à reorganização societária como um processo por conta das formas e dos modelos jurídicos do direito societário; a ênfase, todavia, será colocada nos aspectos negociais da reorganização societária e não em sua suposta característica institucional.

56 Para breves considerações sobre a distinção entre contratos consigo próprio e atos de organização, pode-se consultar FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses de Administrador na Incorporação de Controlada*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de Direito Societário Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 344-346.

57 O antigo regime derivado do art. 31, Lei Federal nº 6.024/74, ainda pode ser considerado

regime de recuperações é a disciplina da *corporate reorganization* americana.⁵⁸ Desse modo, existe uma relação tradicional entre o direito concursal e a ideia de reorganização, mas, frequentemente, no Brasil, o conceito de reorganização societária fica restrito às operações de transformação, fusão, incorporação, cisão e de incorporação de ações.⁵⁹

Tomada a definição de reorganização societária que está sendo defendida neste artigo ou a definição mais restrita que, às vezes, é empregada, deve ser dito que as reorganizações societárias não geram, necessariamente, aumento de preços para os consumidores. Isto pode ser observado no art. 88, §6º, II, Lei do CADE, por exemplo. Se houver ganhos de escala, reorganizações societárias – que não necessariamente geram concentração de mercado – podem reduzir preços para consumidores. Ademais, é necessário não confundir as formas jurídicas com a realidade econômica. Em princípio, é perfeitamente lícito que se valha de negócio indireto, *v. g.*, para alcançar fim diverso do fim que havia sido considerado pelo legislador inicialmente (art. 5º, II, CF).⁶⁰

como um procedimento de reorganização da atividade negocial. Para breves apontamentos sobre este regime, pode-se consultar LOBO, Jorge. *Direito Concursal*: direito concursal contemporâneo, acordo pré-concursal, concordata preventiva, concordata suspensiva, estudos de direito concursal. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1999. p. 11-14.

58 Para comparação do direito concursal brasileiro com os regimes de insolvência de outros países, pode-se consultar CERZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedades por Ações*: o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. p. 151-154.

59 Os meios de recuperação elencados no art. 50, LREF, são considerados como possíveis formas de reorganização societária de direito concursal. Para breves observações sobre este tema, pode-se consultar BORGES, Leandro Vilarinho. Meios de Recuperação: reestruturação societária de grupo de sociedades. *RDM*, São Paulo, n. 151/152, Ano XLVIII, p. 348-351, jan./dez. 2009.

60 Para a conceituação do negócio jurídico indireto, podem ser consultados ASCARELLI, Tullio. O Negócio Indireto *In*: ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva & Cia, 1945, p. 103-125; e BETTI, Emilio. *Teoria Generale del Negozio Giuridico*. Edizioni Scientifiche Italiane: Nápoles, 1994. p. 315-320.

Algo semelhante ocorre com os grupos de sociedades. É dito, *e. g.*, que os grupos permitem que poder de controle seja exercido com investimentos reduzidos.⁶¹ Este argumento pode ser resumido do seguinte modo. Imagine-se uma longa cadeia societária de controle. Há um número muito grande de sociedades que controlam outras sociedades que, por sua vez, controlam outras sociedades e assim por diante. Em cada um destes níveis, há um controlador majoritário e diferentes sócios não controladores. Assim, o acionista controlador que se encontra no topo da cadeia societária consegue exercer poder sobre a última sociedade controlada com investimentos reduzidos, porque, ao longo da cadeia societária, há sócios não controladores que fornecem capital para as diferentes sociedades do grupo.

Embora seja verdadeiro que o controlador possa exercer poder com investimentos reduzidos em grupos de sociedades, ele deve conseguir encontrar sócios não controladores que estejam dispostos a investir nas sociedades controladas para conseguir fazê-lo. Do contrário, não será possível, para ele, levar a cabo esta estratégia de menor investimento. Isto pode ser difícil no Brasil, exatamente, porque, é relativamente fácil para os controladores abusar de seu poder.⁶²

Não se concorda com a ideia de que grupos de sociedades, necessariamente, favoreceriam a ocorrência de concentração acionária, conforme foi explicado anteriormente, e também não se concorda com a ideia de que grupos de sociedades, necessariamente, permitiriam que o poder fosse exercido com investimentos reduzidos por parte do controlador.⁶³

61 VIO, Daniel de Avila, *Op. Cit.*, p. 77-82.

62 A Profa. R. N. Prado alude à diferença de valor entre as ações do acionista controlador e as ações dos demais acionistas para explicar o argumento favorável à norma sobre a oferta pública obrigatória por alienação de poder de controle. Esta diferença seria um forte indício de que é muito fácil para o controlador abusar de seu poder. Para a explicação da Profa. R. N. Prado sobre isso, pode-se consultar PRADO, Roberta Nioac. *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S.A.*: Tag Along. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 99, nota de rodapé nº 99.

63 O Prof. D. de A. Vio não sustenta que grupos de sociedades, necessariamente, permitiriam que o poder fosse exercido pelo controlador com investimentos reduzidos, mas ele associa os

Conclusão.

Este é um artigo provocativo, porque foram apresentadas divergências relativamente às ideias de autores renomados. Escreve-se sobre a Lei das Sociedades por Ações há mais de quarenta anos e, durante este período, houve, em geral, grandes consensos no entorno da Lei.

Em primeiro lugar, em vez de se chamar a atenção para o estatismo da Lei, alega-se que a Lei seria um documento de elevada qualidade. Embora haja muitas coisas boas na Lei, não se deve esquecer da mentalidade do governo brasileiro que patrocinou a edição da Lei. A Lei foi outorgada durante a ditadura militar. Não existia democracia naquela época no Brasil. Chama-se a atenção para o ufanismo que existe na Lei, por exemplo, apenas raramente.⁶⁴

Em segundo lugar, existe uma estranha obsessão dos juristas pela ideia de concentração e pela sua suposta relação com a Lei das Sociedades por Ações. O Prof. Calixto Salomão Filho, *v. g.*, produziu uma longa introdução para o livro “O Poder de Controle na Sociedade Anônima” denominada de “Poder Econômico: a Marcha da Aceitação”. Nesta introdução, ele dá a impressão de que poder econômico, por si só, seria algo ruim.⁶⁵ Não se consegue entender, exatamente,

grupos de sociedades à ideia de concentração de acordo com VIO, Daniel de Avila, *Op. Cit.*, 48-52.

64 VIO, Daniel de Avila, *Op. Cit.*, p. 122-124.

65 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *Op. Cit.*, 19-20, sem as notas de rodapé de números 38 e 39:

“Ocorre que a concentração do poder econômico, dentro e fora da empresa, é um óbice extremamente relevante para o estabelecimento de agendas progressistas e transformadoras na sociedade, representando de fato instrumento de manutenção das estruturas reinantes e de suas vigas de sustentação. Experiências históricas relevantes demonstram essa relação. A mais importante e trágica de todas é o desaparecimento da República de Weimar e o subsequente aparecimento do nazismo. Não há muita dúvida entre os historiadores que estudaram o período que os fatores mais relevantes para o desaparecimento da experiência transformadora da República de Weimar foram exatamente a tolerância havida com o poder econômico (que, aliás, só fez crescer nessa época) e com as estruturas de poder militar (que não só se mantiveram mas também se reforçaram). Ambas as instâncias, poder econômico privado e poder militar,

como este poderia ser o caso. Não seria melhor que todas as pessoas fossem poderosas do ponto de vista econômico? Ele encerra a introdução alegando que pareceria indispensável fornecer elementos estruturais de limitação ao poder de controle.⁶⁶

Disputas sobre poder são normais e se deve esperar que elas continuem. Poder é algo muito importante do ponto de vista social e, desse modo, faz sentido que se pense sobre as formas de limitação de poder. No entanto, as formas jurídicas não devem ser confundidas com a realidade econômica. A preocupação com os abusos de entes poderosos está correta, mas é um erro acreditar que a Lei das Sociedades por Ações, realmente, teria reforçado a posição do controlador, favorecido a concentração acionária ou que a Lei seria anticompetitiva. Diagnosticar estas questões corretamente é algo relevante para que se consiga limitar melhor o poder de controle.

vieram mais tarde a fornecer as bases de sustentação para o aparecimento do regime nazista. Tal fenômeno (entrelaçamento entre poder econômico e militar) não é estranho à história brasileira. Poder econômico e poder militar se unem a partir de 64 para garantir um longo período de dominação e, paralelamente, de retrocesso em termos sociais. Ora, a gênese da lei societária brasileira se dá no período militar. Não deve espantar, portanto, a relevância dada por esta ao reforço do poder no interior da organização societária (o poder de controle) visto como instrumento de fortalecimento da grande empresa privada nacional.

O subscritor dessas linhas é de profunda convicção que a relevância dada ao tema do poder de controle na lei societária, ao reforçar e institucionalizar do ponto de vista jurídico um fenômeno que deveria ser limitado e regulado, só contribuiu para distorções e retrocessos econômicos, conservadorismo e dificuldade de reforma social e, ao contrário do que muitas vezes se afirma, atraso no nosso mercado de capitais.”

66 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto, *Op. Cit.*, p. 20: “Uma visão crítica, disposta a oferecer elementos estruturais de limitação do poder de controle parece, portanto, indispensável.”

GOLDEN SHARES: AS AÇÕES DE CLASSE ESPECIAL NO BRASIL E O CASO EMBRAER¹

GOLDEN SHARES: THE CLASS SPECIAL ACTION IN BRAZIL AND EMBRAER CASE

*Emerson Ademir Borges de Oliveira**
*Makelly Toral de Souza Barreiros***
*Suélien Cristina Covo****

Resumo: As ações de classe especial, também chamadas *golden share*, representam um mecanismo de direito societário criado a partir do modelo de privatizações britânicos, para permitir a interferência do Estado nas deliberações e negócios sociais das empresas desestatizadas, ainda que não seja ele o titular da maioria das ações do capital da companhia privatizada. Nesse sentido, o objetivo geral do estudo foi a discussão de problemáticas existentes no processo de desestatização/privatização, compreendendo-o desde seu surgimento no contexto inglês capitalista. Especificamente objetivou-se adentrar no contexto atual brasileiro, buscando entender quais as questões e conceitos norteadores das ações de classe especiais e da ausência de exercício do veto presidencial pelo Poder Executivo brasileiro, previsto como mecanismo de intervenção do Estado na transmissão acionária da Embraer. Como forma de conclusão, tratando-se

¹ Artigo recebido em: 23.08.2023 e aceito em: 19.01.2024.

* Coordenador-Adjunto e Professor Permanente do Programa de Mestrado e Doutorado em Direito da Universidade de Marília (UNIMAR). Pós-Doutorado em Democracia e Direitos Humanos pela Universidade de Coimbra. Doutor e Mestre em Direito do Estado pela Universidade de São Paulo (USP). Advogado e parecerista. E-mail: emerson@unimar.br

** Mestre em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR). Especialista em Direito Civil e Família e Sucessões. Oficiala de Registro Civil das Pessoas Naturais e Tabeliã de Notas no Estado de São Paulo há 14 anos. Ex-servidora do Poder Judiciário do Estado de São Paulo. E-mail: makellytoral@hotmail.com

*** Doutoranda e Mestre em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR). Bolsista CAPES. Advogada. E-mail: suellencovo@hotmail.com

de um poder discricionário da administração pública de vetar ou não vetar, no caso Embraer, verificou-se a ausência de ofensa ao interesse público e à segurança nacional e, desse modo, o Estado optou por abster-se de vetar o acordo entre a Embraer e a Boeing, prestigiando, de acordo com o parâmetro da razoabilidade, o princípio da livre circulação de capitais, da liberdade de iniciativa e da garantia da propriedade privada. Para alcançar o pretendido utilizou-se a pesquisa bibliográfica e o método dedutivo.

Palavras-chave: Golden Share. Privatização; Desestatização. Veto Presidencial. Poder Discricionário.

Abstract: The class special action, also called golden share, represent a corporate law mechanism created based on the British privatization model, to allow state interference in deliberations and social business, even though it is not the holder of the majority of shares in the capital of the company that was privatized. In this sense, the general objective of the study was the discussion of existing problems in the privatization/privatization process, understanding it since its beginning in the capitalist English context. Specifically, the objective was to enter the current Brazilian context, seeking to understand what the guiding questions and concepts of special class actions are and talk about the lack of exercise of the presidential veto by the Brazilian Executive Branch, foreseen as a mechanism for state intervention in Embraer's administration. As a conclusion, as this is a discretionary power of the public administration to veto or not, in the Embraer case, there was no offense to the public interest and national security and, thus, the State refrained from veto the agreement between Embraer and Boeing, honoring, in accordance with the parameter of reasonableness, the principle of free movement of capital, freedom of initiative and the guarantee of private property. To achieve the intended purpose we used bibliographical research and the deductive method.

Keywords: Golden Share. Privatization. Presidential Veto. Political Act.

Sumário: Introdução. 1. Definições e Origens das Ações *Golden Shares*. 2. O Percurso Histórico das Privatizações no Brasil e Respectivas Normatizações. 3. Embraer: História e Privatização. 3.1. O Caso Embraer. 3.2. O Desfecho do Caso Embraer. 4. Natureza Jurídica do Veto Presidencial e sua Ausência no Caso Embraer. Conclusão.

Introdução.

As *golden shares* surgiram num contexto de abertura do mercado mundial, na Inglaterra da década de 70, frente à expansão do capitalismo e à crise no setor de companhias estatais. No Brasil, a discussão tornou-se mais intensa a partir de meados de 1990, pois foi nesse momento em que diversas companhias estatais se converteram em empresas privadas, com sócios muitas vezes provindos de investimentos estrangeiros.

Atualmente, a relevância desse assunto veio à tona chamando a atenção de representantes e economistas, especialmente no Brasil, com o chamado caso Embraer - referente a negociação de privatização de ações com a gigante norte-americana - em razão da polêmica ausência de veto presidencial na transação realizada entre as referidas cia aérea brasileira e a companhia Boeing.

E nesse contexto de aquisição de parte de uma empresa brasileira desestatizada por outra de capital internacional que se apresenta a pertinência temática da presente pesquisa, a qual tem como objetivo geral a discussão dessa problemática no processo de desestatização, compreendendo-o desde seus primórdios no cenário internacional para o desenvolvimento de questionamentos referentes a questão no âmbito nacional brasileiro.

Dessa forma e de maneira mais específica, objetiva-se adentrar no contexto atual brasileiro, buscando entender quais as ques-

tões e conceitos norteadores das ações de classe especiais especificamente a ausência de exercício do veto presidencial pelo Poder Executivo brasileiro, previsto como mecanismo de intervenção do Estado na administração da Embraer.

Desse modo, para sanar tais questionamentos, como metodologia de estudo foi necessária utilizar, além de pesquisas bibliográficas, o método dedutivo. Infere-se, de acordo com a literatura, que o método dedutivo é um método racionalista, que pressupõe a razão com a forma de chegar ao conhecimento verdadeiro, por meio da utilização de uma cadeia de raciocínio descendente, da análise geral para a particular, até a conclusão.²

O estudo justifica-se na medida em que busca levantar questionamentos a respeito de bens públicos, e, dessa forma, busca trazer reflexões à sociedade para que possa contribuir com o desenvolvimento social de forma mais crítica, participativa e fundamentada. Além disso, faz-se necessário a discussão da natureza jurídica de conceitos comerciais, seja frente ao entendimento de tendências internacionais ou de discussões políticas ou de interesses econômicos.

Quanto à estrutura geral do artigo tem-se o desenvolvimento dividido em quatro partes: a primeira apresenta as definições e conceitos atrelados às ações *golden shares*, tendo como ponto de partida a análise do contexto internacional; no segundo tópico, a apresentação do percurso histórico do processo de privatizações no Brasil e suas respectivas normatizações; no terceiro, adentra-se no contexto da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer), buscando expor sua história e seu processo de privatização e; no quarto e último tópico, discute-se a natureza jurídica do veto presidencial e sua ausência no caso Embraer. Por fim, apresentam-se as conclusões.

2 GIL, Antonio Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo: Atlas, 1994. p. 107.

1. Definições e Origens das Ações *Golden Shares*.

Assim como salientado por Bezerra,³ inúmeras são as definições que se podem encontrar na doutrina estrangeira acerca das *golden shares*. Isso ocorre porque se trata de instituto jurídico de expressão multinacional, sendo aplicada de diferentes formas ao redor do mundo.

Nos últimos anos, observa-se o surgimento de uma série de artefatos jurídicos, cujo objetivo final é de incrementar o mercado empresarial, introduzindo por via legal ou estatutária uma série de elementos de blindagem que dificultem a transmissão de uma empresa para terceiros. Entre esses mecanismos, que se estenderam pela Europa com o surpreendente silêncio e cumplicidade de todos, encontram-se as *golden shares* como objeto de recentes polêmicas.⁴

As *golden shares* também chamadas de “ações de classe especial”, atualmente têm sido foco de muitas discussões, sendo que, a principal problemática refere-se à ingerência do Estado nos negócios da pessoa jurídica desestatizada, mesmo após a privatização e gerência por um grupo privado.⁵

A terminologia *golden share* surgiu na Inglaterra, traduzindo-se de forma literal para o português como “ação de ouro”. O termo *golden share* tem em sua base significativa mecanismos de direito societário criados para permitir a ingerência do Estado nas deliberações e nos negócios sociais de empresas desestatizadas, ainda que ele não seja titular da maioria das ações do capital da companhia.⁶

3 BEZERRA, Helga Maria Saboia. La golden share como instrumento de control estatal en empresas privatizadas. *Sequência*, Oviedo, n. 60, p.81-81, jul. 2010.

4 ARINO ORTIZ, Gaspar. Acciones de oro y otros artefactos. *Diario Expansión*, Madrid, 23 mai. 2000. p. 17.

5 SCHWIND, Rafael Wallbach. As golden shares: ações de classe especial. *Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini*, Curitiba, n. 131, p. 01-01, jan. de 2018.

6 PELA, Juliana Krueger. *Golden shares: Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. São Paulo: Ponti-

Ocorreu durante o Governo da inglesa Margareth Thatcher, a então primeira-ministra do Reino Unido em 1979, a primeira autorização para a realização do processo de abertura das empresas para as privatizações. Isso pode ser considerado como um incentivo ao capitalismo popular e, dessa forma, promovendo a ampliação do mercado de ações de empresas públicas da Inglaterra.⁷

Embora o objetivo inicial tenha sido desonerar os cofres públicos, angariando recursos financeiros privados, o Estado inglês não abdicou por completo do controle das empresas públicas desestatizadas. Isso porque, na ocasião foram criadas referidas ações de classe especial: as *golden shares*. Tais ações conferiam um controle gerencial do Estado na empresa privatizada por meio de veto sobre determinadas matérias, garantindo, em consequência, o interesse público.⁸

Não obstante, observa-se que especialmente na Europa utilizou-se a *golden share* para impor restrições nacionalistas no processo de privatização de empresas. Nesse sentido, as referidas ações se alastraram na Europa mais notoriamente na década de 90, como forma de fugir da lógica radical de empresas totalmente nacionais ou então de empresas totalmente privadas.⁹

A criação da *golden share* foi a solução encontrada para que o Estado mantivesse considerável influência no ente desestatizado apesar de ter cedido a parte majoritária de suas ações. Como exemplo, temos estruturas que incluem o limite máximo no número de ações

fícia Universidade Catoilca de Sao Paulo, 2018. p. 188. Disponível em: <https://enciclopedia-juridica.pucsp.br/verbetes/233/edicao-1/golden-shares>. Acesso em: 01 jul. 2021.

7 DIAS, Beatriz Albino. *Golden shares: Um estudo sobre o surgimento e utilização no Brasil*. Dissertação - Programa de Mestrado em Ciências Jurídicas, Universidade Federal do Paraná: Curitiba, 2019. p. 6.

8 DIAS, Beatriz Albino. *Op. Cit.*, p. 7.

9 ADOLFF, Johannes. Turn of the Tide? The Golden Share Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets. *German Law Journal*, Frankfurt, v. 24, issue, 7, p. 7-7, 2002. Disponível em: <http://www.germanlawjournal.com/index.php?pageID=11&artID=170>. Acesso em: 21 ago. 2023.

de posse por estrangeiros, restringindo assim os investimentos externos.¹⁰

É interessante observar que o surgimento das *golden shares* também pode ser associado como consequência de uma crise do modelo de Estado intervencionista. Nesse sentido, elas surgem como uma alternativa de mudança radical em determinados setores estratégicos: energia elétrica, exploração de recursos minerais, aviação e telefonia, até então atividades pretensamente exercidas pelo ente estatal, tornaram-se o epicentro da transição que se buscava a nível mundial. Neste sentido, Garcia¹¹ relata que

As *golden shares*, nesse contexto, surgiram como alternativa a uma abrupta mudança em setores nacionais estratégicos, conferindo ao Estado, quando da privatização de companhias estatais, um título acionário que permitiria ingerência decisória nas sociedades privatizadas.

As ações *golden share* buscam impor limites na administração exercida na empresa desestatizada, nos casos, por exemplo, de possibilidade de veto quando da dissolução de regras e normas internas, ou na transferência de ações ou de ativos dentro da companhia que agora é composta por capital privado, sob a justificativa de proteção de interesses do Estado e ao bem-estar social.

Em 1986, alguns anos após o surgimento das *golden shares* na Inglaterra, mediante a necessidade de abertura ao mercado comercial, foi a vez da França autorizar a criação da *action spécifique*, com o objetivo de condicionar à autorização do Estado a aprovação da

10 ADOLFF, Johannes, *Op. Cit.*

11 GARCIA, Victor. *GOLDEN SHARE: Poder, Controle e Estado*. 2019. 28 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Curso de Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2019, p. 7. Disponível em: <https://repositorio.ufjf.br/jspui/bitstream/ufjf/11252/1/victorgarcia.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2023.

participação de acionistas específicos que buscassem deter ações de uma empresa privatizada que representassem pelo menos 10% do capital social da companhia a ser negociada.

O surgimento da *action spécifique* ocorreu por meio da Lei nº 86-912, em agosto de 1986. Referido diploma legal visou disciplinar a participação estatal junto aos entes privados, conferindo ao Ministro da Economia poderes para decidir sobre a necessidade de emissão de *action spécifique* em determinada privatização. Sua criação, na França, dá-se por ato ministerial, através do qual determina-se a conversão de uma ação ordinária previamente detida pelo Estado para uma *action spécifique*, conferindo-lhe poderes e características específicas estabelecidas mediante a reforma dos estatutos sociais.¹²

Cerca de uma década após a criação da *action spécifique*, sua legitimidade foi submetida à apreciação da Corte de Justiça da Comunidade Europeia. No processo n. C-483/99, entendeu-se que a *action spécifique* feria o princípio da livre circulação de capitais, na qual as ações governamentais referidas eram restritas a poucas companhias e não tinham como objetivo principal defender o interesse público.¹³

Ainda dentro do cenário europeu, especificamente na Itália, foi aprovado em 1994, o decreto n. 332 e a Lei 474, que estabeleceu a ação *poteri speciali*, de competência do Ministro da Fazenda para estabelecer os poderes específicos do Estado. Todavia, permitiu-se sua emissão por outras entidades que desenvolvem atividades de interesse público, ou seja, não só por empresas desestatizadas. Em que pese a ampliação dos casos de emissão de *poteri speciali*, abrangendo também qualquer empresa prestadora de serviços ou produtora de bens de interesse público, apenas quatro empresas italianas reformaram seus estatutos visando a emissão dessas ações de classe especial.¹⁴

12 DIAS, Beatriz Albino. *Op. Cit.*, p. 12.

13 GARCIA, Victor. *Op. Cit.*, p. 9.

14 DIAS, Beatriz Albino. *Op. Cit.*, p. 13.

Posteriormente, frente aos inúmeros protestos realizados, especialmente por sindicatos, em 2004, restringiu-se a utilização da *poteri speciali* às prestadoras de serviços públicos essenciais, bem como às distribuidoras de bens necessários à segurança sanitária. Dessa forma, tornou-se evidente a resistência do Estado italiano em conferir liberdade de gerência dessas empresas que pudessem influenciar no bem-estar social.

Apesar de ser de origem inglesa, a terminologia *golden share* foi adotada sob diversas denominações no mundo, podendo ser listadas como: *action spécifique*, na França; *poteri speciali*, na Itália; *goldene Aktie e Spezialaktie*, na Alemanha; na Bélgica, *action spécifique*; em Portugal, *ações preferenciais*; regime administrativo de controle específico, na Espanha; *kiwi share*, na Nova Zelândia; e, por fim, no México e no Brasil, como a ação de classe especial.¹⁵

De forma geral, quando da análise do sistema pioneiro europeu, observa-se, em síntese, com exceção nos casos em que não há possibilidades capazes de atingir interesses públicos relevantes, as decisões da Corte de Justiça da União Europeia somente afastaram a possibilidade de utilização das *golden shares*, quando fundamentadas na ofensa aos princípios da livre circulação de capitais e liberdade de estabelecimento, consagrados como liberdades fundamentais no Tratado de Instituição da Comunidade Europeia.

De forma específica, explica-se que existiu uma forte tendência dentro do continente europeu, na qual os Estados criavam instrumentos de previsão por meio dos quais, utilizando-se diferentes técnicas, se mantinha uma certa presença ou influência nas empresas públicas que fossem privatizadas.¹⁶

Existem diferentes técnicas para manter o controle estatal sobre as empresas privatizadas. As técnicas podem ser societárias, le-

15 PELA, Juliana Krueger. *Op. Cit.*, p. 189.

16 BEZERRA, Helga Maria Saboia. *Op. Cit.*, p. 76.

gais ou estatutárias, tais como: a) as ações especiais ou *Golden share* de origem inglesa; b) os núcleos duros (*noyaux durs*) de origem francesa, com existência de poderes externos; c) a elaboração da legislação que impede as tomadas de decisão nos capitais de empresas privatizadas sem prévia autorização governamental; e, d) o estabelecimento de fórmulas contratuais estabelecendo obrigações.¹⁷

Saindo do continente europeu, berço da *golden share*, e chegando no território norte-americano, encontram-se as chamadas *poison pills*, conhecidas nos Estados Unidos da América como forma de defesa contra organizações indesejadas. Também são conhecidas como forma de blindagem empresarial, pois as *poison pills* limitam o direito de voto, independentemente da quantidade de capital representado e exigem determinadas condições para a eleição do Conselho Administrativo, do presidente da companhia, bem como para tomada de outras decisões.¹⁸

Traçando um panorama global, em paralelo, na América Latina foram vistos governos populistas, como os de Hugo Chávez na Venezuela, o de Evo Morales na Bolívia e o de Cristina Kirchner na Argentina, nacionalizando empresas que tinham sido privatizadas nos anos 90. São exemplos os seguintes casos: na Bolívia em 2007, da empresa Repsol-YPF; na Argentina em 2008, das linhas aéreas Argentinas e Austral; na Venezuela em 2008, do Banco Santander e da empresa concreteira Cemex.¹⁹

2. O Percurso Histórico das Privatizações no Brasil e Respectivas Normatizações.

17 ALMON, Maria Angeles Ortega. *La empresa pública y el proceso privatizador en España*. Granada: Instituto de Desarrollo Regional, 2002. p. 72.

18 MORATO, Lucia Lopez de Castro Garcia; ORTIZ, Gaspar Ariño. *Derecho de la competencia en sectores regulados: fusiones y adquisiciones, control de empresas y poder político*. Granada: Comares, 2001. p. 335.

19 BEZERRA, Helga Maria Saboia. *Op. Cit.*, p. 100.

No Brasil, o processo de privatização deu início em 1990, no governo de Fernando Collor de Mello, por meio da Lei nº 8.031/90, que instituiu o Programa Nacional de Desestatização (PND). A iniciativa teve forte influência nas discussões internacionais, especificamente no documento conhecido como Consenso de Washington, no qual foram definidas recomendações de reformas tributárias, de abertura comercial e de política de privatização, de acordo com um modelo neoliberal de desenvolvimento econômico.²⁰

O Programa Nacional de Desestatização (PND) classificou as *golden shares* como ações de classe especial e, dessa forma, definiu as características e as especificações obrigatórias: são de titularidade específica do governo e visam a manutenção da ingerência do Estado, por meio do poder de veto em situações constantes no Estatuto Social, desde que haja justificativa socialmente plausível.

Em 1991, a Companhia Eletromecânica Celma foi uma das primeiras companhias incluídas no PND, mediante edital A-02/91/Celma - Item 7.1., no qual conferiu-se à União ação ordinária de classe B, com o direito de aprovação de qualquer alteração em artigos do estatuto social sobre os seguintes assuntos: objeto social, limites para participação de companhias aéreas no capital da empresa, composição do conselho de administração; prerrogativa de indicar um de seus membros.²¹

Em 1994, foi a vez da empresa Embraer, por meio do edital no PND-A- 05/94/Embraer, no qual estabeleceu-se que as ações de classe especial conferiam o poder de veto nas seguintes matérias: mudança do objeto social; alteração e/ou aplicação de logomarca da empresa; criação e alteração de programas militares que envolvam - ou não - a República Federativa do Brasil; capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; interrupção do fornecimento de peças

20 WILLIAMSON, John; KUCZYNSKI, Pedro-Pablo. *Depois do Consenso de Washington*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 285.

21 PELA, Juliana Krueger. *Op. Cit.*, p. 221.

de manutenção e reposição de aeronaves militares; transferência do controle acionário; quaisquer modificações no estatuto social que alterem os arts. 9 e 15 e seus parágrafos, ou quaisquer vantagens, preferências ou direitos atribuídos à *golden share*.²²

Alguns anos mais tarde, em 1997, pouco depois da privatização da Companhia Vale do Rio Doce, aprovou-se a Lei nº 9.491/97 que revogou a lei nº 8.031/90, com objetivo de ampliação do programa de desestatização, ocasião em que possibilitou-se a transferência ao setor privado a execução de serviços públicos explorados pela União. A partir da vigência da Lei nº 9.491/97, permitiu-se à União nomear membros do conselho de administração, ou seja, além do poder de vetar algumas decisões, o Estado passou a indicar administradores.²³

Em 2001, aprovou-se a Lei n. 10.303/2001, também chamada de Lei das S/A – Sociedades Anônimas, que classificou as *golden shares* emitidas por companhias desestatizadas como ações preferenciais, pois conferem direitos diferenciados aos seus titulares. Antes de sua vigência não existia qualquer classificação jurídica.²⁴

3. Embraer: História e Privatização.

A Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer) foi fundada em 1969, instalando-se em São José dos Campos, composta por um núcleo de pesquisa ligado ao Ministério da Aeronáutica, sendo desestatizada em 1994. Desde sua criação foi reconhecida internacionalmente pelo sucesso tecnológico, destacando-se no cenário mundial como importante empresa na produção de aviões de pequeno e mé-

²² *Ibidem*, p. 221.

²³ *Ibidem*, p. 222.

²⁴ *Ibidem*, 223.

dio portes. Agregou valor notadamente por sua *expertise* na engenharia de projeto e avanço tecnológico no mercado de aviação.²⁵

A Embraer foi criada como uma sociedade de economia mista vinculada ao então Ministério da Aeronáutica. Seu primeiro presidente foi o engenheiro Ozires Silva, que liderou o desenvolvimento do modelo de avião chamado de “Bandeirante”. O começo da empresa trouxe em seu quadro de colaboradores e de funcionários estudiosos que vinham do Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA), local que é considerado o berço da Embraer.²⁶

Uma década mais tarde, em 1980, adquiriu o controle acionário da Indústria Aeronáutica Neiva, a qual se tornou sua subsidiária, representando a parte divisional de aviação agrícola. Mais para frente, nas décadas de 1970 e 1980, a Embraer veio a conquistar importante projeção nacional e internacional com o lançamento dos modelos de aviões “Bandeirante”, “Xingu” e “Brasília”.²⁷

A respeito de sua estrutura, tem-se que a empresa está presente em muitos pontos ao redor do mundo. Como dito alhures, sua sede está estabelecida no Município de São José dos Campos, Estado de São Paulo, porém, a Embraer destaca-se como um conglomerado transnacional brasileiro já que suas unidades se espalham por todo território nacional, como em Gavião Peixoto e Botucatu, no estado de São Paulo. No exterior, em Melbourne (EUA) e em Évora (Portugal). Ela também está presente prestando serviços de manutenção e repo-

25 EMBRAER. Empresa Brasileira de Aeronáutica. *História da Embraer - Site Oficial*, 2021. Disponível em: <https://historicalcenter.embraer.com/br/pt/historia>. Acesso em: 21 ago. 2023.

26 ANDRADE, Roberto Pereira de. *A construção aeronáutica no Brasil, 1910– 1976*. São Paulo: Brasiliense, 1976. p. 176.

27 DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. *Embraer e Boeing: combinação de negócios ou venda para gigante norte-americana?* Nota Técnica, 198: São Paulo, 2018. p. 2. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/notatecnica/2018/nota-Tec198Embraer.html>. Acesso em: 21 ago. 2023.

sição de peças em outras 14 cidades do mundo.²⁸

Uma das maiores vantagens competitivas da Embraer, o que a tornava cobiçada no mercado mundial, è o binômio de sua atuação no campo da operação e desenvolvimento, além da diversidade de segmentos: aviação comercial, aviação executiva, defesa e outros.²⁹

Em relação ao processo de privatização da companhia, a União manteve-se com poder de ingerência, através da *golden share*, possibilitando o exercício do poder de veto nas votações de questão de interesse estratégico. O estatuto social da Embraer prevê, desse modo, a existência dessa ação ordinária de classe especial, imposta pela União, com o objetivo de preservar algumas de suas prerrogativas.³⁰

As ações ordinárias de classe especial e a tentativa de transferência do controle acionário da referida empresa para a norte-americana The Boeing Company são objeto específico do presente estudo, sendo o seu desenrolar aqui anunciado como: o caso Embraer, como se verá adiante.

3.1. O caso Embraer.

A *golden share* na Embraer confere à União o poder de veto nas seguintes situações: mudança de denominação da companhia ou de seu objeto social; alteração e/ou aplicação da logomarca da companhia; criação e/ou alteração de programas militares que envolvam ou não a República Federal; capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; interrupção de contratos de peças de ma-

28 DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. *Op. Cit.*, p. 3.

29 DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. *NOTA TÉCNICA N. 245: A Embraer continua nossa, e agora?* São Paulo: Dieese, 2020, p. 4. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/notatecnica/2020/notaTec245embraer.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2023.

30 BEZERRA, Helga Maria Saboia. *Op. Cit.*, p. 99.

nutrição e reposição de aeronaves militares; transferência do controle acionária da companhia; e outras alterações na legislação específica.³¹ O caso Embraer busca o entendimento geral de como se deu a tentativa de junção da empresa fabricante Embraer por meio da *joint venture* e a empresa fabricante americana *Boeing Corporation*, depois de uma primeira tentativa de negociação falha durante o governo do então Presidente da República Michel Temer.³²

Nesse momento, é válido entender o conceito de *joint venture* como a junção de duas ou mais empresas com o objetivo de atuar por tempo determinado na exploração de determinada atividade econômica. Tal união se concretiza por meio da criação de uma nova companhia ou, quando desprovida de personalidade jurídica, da lavratura de um contrato específico: no caso, Embraer – *Boeing*.³³

Refletir sobre o caso Embraer é pensar, num contexto global, que a segunda maior indústria do setor do mundo, a Boeing, adquiriu a indústria brasileira Embraer. Isso em face a uma competição com o seu principal concorrente, a Airbus SE, a qual adquiriu as operações C-jets da empresa canadense Bombardier.³⁴

Pensando sobre a dimensão da Embraer, tem-se que é a única empresa do setor no hemisfério sul, é a terceira maior do mundo e, de fato, seu papel vai além da fabricação de aeronaves. Isso porque a companhia revelou ao longo de sua trajetória, a capacidade de integrar tecnologias de diversos setores das engenharias. Em razão disso, reconhecidas essas habilidades pela *Boeing* e somados aos interesses de deter a expertise dos novos engenheiros especialistas da

31 BEZERRA, Helga Maria Saboia. *Op. Cit.*, p. 99.

32 DIAS, Murillo. DUZERT, Yann. TELES, Andre. Boeing, Brazilian Federal Government, and Embraer: Golden Share Veto and the anatomy of a joint venture. *International Journal of Business and Management Studies*, Brazil, Rennes School of Business, France and Fundação Getúlio Vargas, 2018. p. 58.

33 DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (2018), *Op. Cit.*, p. 6.

34 DIAS, Murillo. DUZERT, Yann. TELES, Andre. *Op. Cit.*, p. 70.

indústria aeronáutica, manifestou interesse na união das empresas para exploração da aviação comercial.³⁵

Nesse momento, em 2018, há quem entenda que a Embraer não precisava ser vendida para sobreviver no mercado aeronáutico, mesmo que extremamente competitivo. Como argumento, foi dito que a companhia não apresentava problemas e, além disso, que as perspectivas do setor poderiam indicar dificuldades consequentes diante da compra da Bombardier pela Airbus. É importante reiterar que havia outras possibilidades de parcerias e de negociações, com outras empresas ou com a própria Boeing. Tais parceiras poderiam trazer, como resultado, maiores ou menores vantagens para a própria Embraer e também para o Brasil.³⁶

Quanto à evolução das negociações, parecia que a solução do caso havia sido arquivada, em consonância aos atos do presidente Michel Temer, todavia, no governo de Jair Bolsonaro a questão veio à tona novamente e sem o veto presidencial, poder que lhe era conferido pela *golden share*, toda a aviação comercial brasileira e parte da militar passaram a ser controladas pelos executivos da Boeing, fato que poderia representar um risco para a segurança nacional devido ao poder absoluto dos estrangeiros sobre a aviação. Essa discussão colocou mais pressão competitiva no embate entre a *Boeing* e a *Airbus*, expondo alternativas de contra-ataque dentro do tabuleiro global de aviação.³⁷

Num curto período posterior, a Embraer perdeu o controle dos próprios empregados e, controversamente, precisou receber uma injeção de capital para pagar seus débitos. Em contrapartida, a empresa *Boeing* seria beneficiada pelas exclusivas tecnologias e perícias

35 GATES, D. Boeing's Embraer deal is a key strategic play for the future. *Seattle Times*, 2018. Disponível em: <https://www.seattletimes.com/business/boeing-aerospace/boeings-embraer-deal-is-a-key-strategic-play-for-the-future/>. Acesso em: 21 ago. 2023.

36 DIEESE, Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (2018), *Op. Cit.*, p. 05.

37 DIAS, Murillo. DUZERT, Yann. TELES, Andre. *Op. Cit.*, p. 58.

em aeronaves comerciais desenvolvidas pela Embraer pois, dessa forma, quando compara-se a Embraer com a canadense C-jet, a *Boeing* seguramente viria a ocupar uma posição de ascensão global.³⁸

Resumindo, no primeiro *round*, a *Boeing* anunciou prematuramente uma oferta hostil abaixo dos \$3.7 bilhões de dólares. O governo federal, por ato do Presidente Michel Temer, utilizou-se, como dito, das ações de classe especial para vetar e proibir as operações comerciais. No segundo *round*, a Boeing reformulou a proposta para uma *joint venture*, que foi realizada de posse acionária com 80% da *Boeing* e de 20% da Embraer, para fabricar aeronaves comerciais.³⁹

3.2. O Desfecho do Caso Embraer.

Por meio de nota à imprensa a Presidência da República, em janeiro de 2019, informou que o presidente Jair Bolsonaro havia realizado uma reunião para discutir o caso entre a fusão da Boeing com a Embraer. Na reunião estavam presentes os ministros da Defesa, do Gabinete de Segurança Institucional, das Relações Exteriores, da Ciência e Tecnologia, Inovações e Comunicações. Também estiveram presentes representantes do Ministério da Economia e dos Comandos da Marinha, do Exército e da Aeronáutica. Por fim, decidiu-se nesse encontro, segundo a nota divulgada, que “o Presidente foi informado de que foram avaliados minuciosamente os diversos cenários e que a proposta final preserva a soberania e os interesses nacionais. Diante disso, não será exercido o poder de veto ao negócio”.⁴⁰

Em um capítulo específico deste trabalho será abordada e analisada a natureza jurídica do veto presidencial como exercício do po-

38 DIAS, Murillo. DUZERT, Yann. TELES, Andre. *Op. Cit.*, p. 70.

39 *Ibidem*, p. 71.

40 BRASIL. *Presidência da República*. Nota à Imprensa, 2019. Disponível em: https://gestao-conteudo.presidencia.gov.br/gestao_planalto/acompanhe-o-planalto/notas/copy_of_2019/nota-a-imprensa-1. Acesso em: 21.08.2023.

der conferido pela *golden share* e se o Presidente da República poderia se omitir em vetar a junção Embraer-Boeing.

No mais, contra referida transação e, principalmente, em razão da ausência do veto Presidencial de Jair Bolsonaro, foi ajuizada pelo Partido Democrático Trabalhista (PDT), perante Supremo Tribunal Federal (STF), Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) 627, sob o argumento de que a negociação seria uma ameaça à existência do setor de defesa da Embraer, uma vez que o setor de aviação militar e de desenvolvimento tecnológico dependem dos recursos advindos da aviação comercial. Requereu-se, assim, que o STF determinasse ao governo federal que exercitasse os direitos previstos em *golden shares*, impedindo a alienação, sob pena de ofensa aos princípios constitucionais da “soberania nacional e dos interesses estratégicos do país”, além do desrespeito aos princípios do valor social do trabalho e da busca do pleno emprego.⁴¹

Todavia, a Boeing em meados do ano passado (2020), rescindiu o acordo global da operação (*Master Transaction Agreement*) celebrado com a Embraer, conforme divulgado ao mercado, sob a alegação de que a Embraer supostamente não teria atendido determinadas condições constantes do MTA.⁴²

Em informações prestadas aos acionistas, o vice-presidente executivo financeiro e de relações com investidores, Antônio Carlos Garcia, esclareceu que: “A Embraer entende que a Boeing adotou um padrão sistemático de atrasar e violar o MTA em razão da sua intenção de não concluir a Operação, por força da sua própria situação

41 STF. *Supremo Tribunal Federal*. Notícias, 2019. Acesso em 20 jul. 2021. Disponível em: <https://stf.jusbrasil.com.br/noticias/769777072/pdt-questiona-venda-da-embraer-para-a-boeing>. Acesso em: 21 ago. 2023.

42 BOEING. *Boeing Terminates Agreement to establish joint ventures with Embraer*. Boeing Investor Relations, 2020. Disponível em: <https://investors.boeing.com/investors/investor-news/press-release-details/2020/Boeing-Terminates-Agreement-to-Establish-Joint-Ventures-with-Embraer/default.aspx>. Acesso em: 21 ago. 2023.

financeira, das questões envolvendo o 737 MAX e de seus problemas reputacionais.⁴³

Assim, tendo em vista que esta arguição de descumprimento de preceito fundamental tinha por objeto suspender, para ao final anular, as negociações envolvendo a Empresa Brasileira Aeronáutica Embraer S/A e a *The Boeing Company*, especificamente com o cerne de realização de uma suposta *joint venture* a partir da criação de uma NewCo, a ação perdeu o objeto e foi julgada extinta sem julgamento de mérito.

Em que pese a rescisão do acordo celebrado entre as companhias mencionadas, subsiste o interesse do debate acadêmico a respeito da ausência de veto presidencial que poderia impedir a alienação e a transferência da aviação comercial da Embraer para a *Boeing*, em exercício do direito de ingerência conferido pela União, detentora de ações de ouro (*golden share*), temática que será a seguir estudada.

4. Natureza Jurídica do Veto Presidencial e sua Ausência no Caso Embraer.

A operação societária envolvendo a Embraer e a *Boeing* não foi objeto de veto presidencial, conforme explanado no capítulo anterior. Isso se deu, segundo informações prestadas pela União, em despacho proferido pelo Secretário Especial de Fazenda do Ministério da Economia, datado de 10 de janeiro de 2019, por não ofender os interesses nacionais e nem a soberania do Estado brasileiro, conforme orientações emanadas da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, da Secretaria do Tesouro Nacional e do Ministério da Defesa. A União optou por não vetar a transação, portanto, com base em pare-

43 EMBRAER. Empresa Brasileira de Aeronáutica. *Boeing-Embraer Strategic Partnership Taking Shape*, 2019. Disponível em: <https://embraer.com/global/en/news?slug=1206648-boeing-embraer-strategic-partnership-taking-shape>. Acesso em: 21 ago. 2023.

ceres técnicos que concluíram pela ausência de prejuízo para os interesses nacionais ou a soberania nacional.⁴⁴

Muitas críticas surgiram frente a essa operação realizada entre as duas companhias. Tais críticas desenvolveram-se sobre duas perspectivas: a da lógica econômica e a da lógica tecnológica. Nesse último sentido, é viável entender que o Brasil se manteve competitivo da década de 90 até os 20 primeiros anos do século XXI. Frente a isso, é necessário observar que a Embraer, de fato, era uma concorrente direta da Boeing, mesmo que não tenha sido devidamente considerada competitiva.⁴⁵

Como visto, a *golden share* da Embraer confere o poder à União de exercer ingerência na administração do ente desestatizado, vetando situações como a da presente pesquisa de transferência do controle acionário da companhia.

O veto presidencial, nesta hipótese, trata-se de uma faculdade discricionária do Poder Executivo de se opor ao acordo celebrado no caso Embraer. Tal ato é uma forma de poder ou comportamento do governo, poder este exercido pelo Poder Executivo e seus agentes, cujo principal objetivo é a defesa do regime, do próprio governo e das instituições; por isso, esses comportamentos se baseiam no poder discricionário conferido à administração pública. Segundo essa doutrina, o comportamento político é baseado em interesses comuns, utilidade pública, necessidades ou interesses nacionais, razões estas que justificariam tal comportamento político.⁴⁶

44 CARNEIRO, Luiz Orlando. *AGU rebate ação do PDT para anular controle acionário total da Embraer pela Boeing*. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/stf/do-supremo/agu-rebate-acao-do-pdt-para-anular-controle-acionario-total-da-embraer-pela-boeing-20112019>. Acesso em: 21 ago. 2023.

45 THOMAZ, Lais Forti; VIGEVANI, Tullo; FERREIRA, Elisa Cascão. A Política subordinada de Bolsonaro a Trump (2019-2020): Estudos de casos - Embraer, Alcântara, Rdt&E e Vistos. *Sul Global*, Rio de Janeiro, v. 2, n. 3, Rio de Janeiro, p. 199, set. 2020. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/sg/article/view/41321/pdf>. Acesso em: 21 ago. 2023.

46 SILVA, De Plácido e. *Vocabulário Jurídico - Volume I, A-C*. Rio de Janeiro/São Paulo: Forense, 1963, p. 188.

Frise-se, o poder de veto atribui a possibilidade a quem o detém de utilizá-lo ou não. Trata-se de uma prerrogativa que confere a quem o detém a discricionariedade para exercê-la ou não.⁴⁷ Essa discricionariedade “trata-se de ferramenta jurídica que a ciência do Direito entrega ao administrador para que realize a gestão dos interesses sociais, respondendo às necessidades de cada momento”.⁴⁸

Nesse diapasão, a previsão da possibilidade de ingerência do Estado nos casos de transmissão acionária confere ao chefe do Poder Executivo a liberdade de escolha de praticar o ato posto a sua disposição, visando sempre o interesse público.

Ademais, a complexidade do caso, assim como o contexto social e econômico fundamentam a discricionariedade administrativa, especialmente os critérios de conveniência e oportunidade. Senão, vejamos as lições de Hely Lopes Meirelles⁴⁹ na sequência:

A discricionariedade administrativa encontra fundamento e justificativa na complexidade e variedade dos problemas que o Poder Público tem que solucionar a cada passo e para os quais a lei, por mais casuística que fosse, não poderia prever todas as soluções, ou, pelo menos, a mais vantajosa para cada caso ocorrente.

Especial atenção merece o fato de que a interferência do Estado na economia deve se dar de forma específica e estratégica, conforme autorizado no *caput* do artigo 173, da Constituição Federal, quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou quando há relevante interesse coletivo.

47 CARNEIRO, Luiz Orlando, *Op. Cit.*

48 MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 160.

49 *Ibidem*, p. 160.

A atuação do Estado conferida pelas ações de classe especial é um claro exemplo de intervenção no domínio econômico - as empresas deixam de ser estatais e permanecem sofrendo ingerência estatal. Logo, não seria possível a emissão de *golden share* se não houvesse interesse coletivo ou em privilégio da segurança nacional.

Diante disso, muitos questionamentos a respeito da licitude das ações de *golden share* foram levantados, especialmente sobre sua subordinação ao interesse social, bem como sua eventual utilização para satisfazer interesse político ou econômico, estranhos aos interesses empresariais da própria companhia.⁵⁰

Nesse diapasão, a utilização dos poderes conferidos pelas *golden shares* deveriam destinar-se à ingerência pelo Estado nas empresas privatizadas nos casos em que há interesse social, sob pena de ofensa aos princípios de liberdade de iniciativa e garantia da propriedade privada.

A respeito, cabe observar questão semelhante analisada pela Corte de Justiça da União Europeia, a qual estabeleceu, em alguns casos, limites para a manutenção da *golden share*, e em outros, determinou a exclusão e cancelamento de ações já emitidas, isso devido a ofensas ao princípio da livre circulação de capitais e da liberdade de estabelecimento.⁵¹

Sobre o interesse público, é patente que nem sempre o interesse do Estado e dos governantes coincidem com os da população em geral, razão pela qual se pode distinguir o interesse público primário do secundário, atribuindo ao primeiro o “bem geral”, ou seja, aqueles de interesse da sociedade como um todo; e aos segundos “o modo pela qual os órgãos da Administração veem o interesse público”. Todavia, a busca pelo interesse comum e geral deve pautar-se

50 CARNEIRO, Luiz Orlando, *Op. Cit.*, p. 11.

51 PELA, Juliana Krueger. *Op. Cit.*, p. 224.

por parâmetros constitucionais, inclusive o da razoabilidade, ainda que não se consiga atender a todos os interesses envolvidos.⁵²

E não é só. Caso semelhante ao da Embraer, objeto da presente pesquisa, ocorreu na Inglaterra sem que o Governo inglês tivesse exercido o poder de veto conferido pela *golden share* e detalhado por Dias:⁵³

Cumprе destacar que a pouca utilização das *golden shares* não significa que o Estado não tenha interferido em negociações de empresas desestatizadas. O Governo Inglês atuou por meio de acordos políticos, como no caso da oferta pública da British Petroleum para a Britoil, situação na qual o Estado apontou que não impediria a aquisição e a consideraria o resgate da *golden share* em momento próximo e a British Petroleum firmou compromisso para não demitir empregados e deixar de alienar os ativos de titularidade da Britoil.

Conforme observado no trecho acima, percebe-se que a atuação do governo inglês na questão da companhia petrolífera *British Petroleum* visou resguardar a dignidade social dos colaboradores, firmando desse modo um acordo que restringisse ações determinadas da companhia *Britoil*, sem, contudo, vetar a alienação.

Observa-se, nesse sentido, que existem diferentes técnicas para manter o controle estatal sobre as empresas privatizadas, dentre elas incluem-se as ações especiais ou *golden share*, mas também ou-

52 MAZZILLI, Hugo Nigro. *A defesa dos interesses difusos em juízo*: meio ambiente, consumidor, patrimônio cultural, patrimônio público e outros interesses. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 256.

53 DIAS, Murillo. *Op. Cit.*, p. 11.

tras medidas podem ser adotadas como o estabelecimento de fórmulas contratuais estabelecendo obrigações.⁵⁴

Desta forma, diante de todo o exposto, a emissão de *golden share* confere ao Poder Público a faculdade de intervir eventualmente nas decisões da empresa privatizada, trata-se de um poder discricionário da administração pública de vetar ou não vetar, de forma que não agir é também agir, como no caso Embraer.

Finalmente, o Estado, frente a verificada ausência de ofensa ao interesse público e à segurança nacional, absteve-se de vetar o acordo entre a Embraer e a *Boeing*, prestigiando, de acordo com o parâmetro da razoabilidade, o princípio da livre circulação de capitais, da liberdade de iniciativa e garantia da propriedade privada.

Conclusão.

As ações de classe especial - *golden share* - representam um mecanismo de direito societário criado a partir do modelo de privatizações britânicos para permitir a interferência do Estado nas deliberações e negócios sociais, ainda que não seja ele o titular da maioria das ações do capital da companhia.

Os casos de ingerência do poder público na atividade empresarial do ente desestatizado estão previstos na lei e devem atender ao interesse público, sendo ele o fundamento principal da *golden share* e também limite da atuação do Estado, de forma que o interesse público legitime o exercício da discricionariedade, evitando arbitrariedade do Poder Público.

Essa interferência também encontra seus limites de atuação na Constituição Federal, tornando-a subsidiária, específica e estratégica. Isso porque a exploração direta de atividade econômica pelo Estado

54 ALMON, Maria Angeles Ortega, *Op. Cit.*, p. 76.

somente é permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou quando há relevante interesse coletivo (Artigo 173).

A atuação do Estado, conferida pelas ações de classe especial, é um claro exemplo de intervenção no domínio econômico, uma vez que as empresas privatizadas deixam de ser estatais, mas permanecem sofrendo ingerência estatal. Logo, não seria possível a emissão de *golden share* se não houver interesse coletivo ou em privilégio da segurança nacional.

No caso Embraer, a ausência de veto presidencial favoreceu a livre circulação de capitais, da liberdade de iniciativa e garantia da propriedade privada e, segundo os pareceres que fundamentaram o não agir presidencial, foram resguardados o interesse público e a segurança nacional, de forma que não existiam fundamentos para a atuação da União de forma a impedir o acordo firmado entre a *Boeing* e a Embraer.

Ademais, a não intervenção pode parecer uma estratégia de política industrial que incentive e promova o adensamento da cadeia produtiva do setor, que explore as potencialidades da companhia para o desenvolvimento e a integração de tecnologia. Como parte dessa estratégia, parcerias e acordos foram considerados bem-vindos pelo Poder Público e diante disso, abdicou-se do poder discricionário de exercício do veto presidencial, impeditivo da transmissão da aviação comercial da Embraer para a Boeing.

Não obstante, ao tomar decisões na suposta defesa do interesse público, nem sempre os governantes obtêm os resultados previsto e esperados: políticas econômicas e sociais ruins, guerras, desastres fiscais, decisões equivocadas e outras tantas ações prejudiciais, não raro contrapõem governantes e governados, Estado e indivíduos.

No mais, tem-se que o poder público pode decidir abster-se de praticar um ato que deveria expedir para correto atendimento do interesse público, animado por intuítos de perseguição, favoritismo ou, de todo modo, objetivando finalidade alheia à da regra de competência dos que o habitava.

Desta forma, diante de todo o exposto, a emissão de *golden share* confere ao Poder Público a faculdade de intervir eventualmente nas decisões da empresa privatizada, tratando-se de um poder discricionário da administração pública de vetar ou não vetar, de forma que não agir é também agir.

No caso Embraer, verificada a ausência de ofensa ao interesse público e à segurança nacional, o Estado absteve-se de vetar o acordo entre a Embraer e a *Boeing*, prestigiando, de acordo com o parâmetro da razoabilidade, o princípio da livre iniciativa, da liberdade de circulação de capitais, e da proteção da propriedade privada.

O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL E A VIABILIDADE ECONÔMICA DO DEVEDOR¹

THE JUDICIAL RECOVERY PLAN AND THE ECONOMIC VIABILITY OF THE DEBTOR

*Patrícia da Silva Oliveira Machado**

*Marcelo Barbosa Sacramone***

Resumo: Empresas em situação de crise encontram amparo no sistema de insolvência para negociarem diretamente com seus credores os meios para soerguimento de suas atividades. O interesse primordial dos envolvidos é o recebimento dos créditos através da manutenção das atividades empresariais, o que possibilita, inclusive, a concretização da função social da empresa. Entretanto, a maioria das recuperandas além de não atingirem as projeções apresentadas no plano de recuperação judicial, mantêm os resultados econômicos em patamar semelhante ao realizado no ano anterior ao pedido do benefício legal. Apesar do descumprimento frequente das obrigações acordadas, o agravamento da crise e o aprofundamento da deterioração dos ativos, diante da ínfima perspectiva de recebimento em caso de liquidação falimentar, os credores acabam por gerar uma extensiva controvérsia à eficácia econômica do direito de insolvência ao optarem pela permanência de empresas inviáveis no mercado. Neste cenário, o envolvimento ativo pelo administrador judicial, principal-

¹ Artigo recebido em: 15.09.2023 e aceito em 07.02.2024.

* Mestre em Gestão para a Competitividade, linha de pesquisa em Finanças e Controladoria pela Fundação Getulio Vargas - FGV. MBA em Gestão Empresarial pelo IBMEC. LL.M em Direito Empresarial pela FMU. Advogada e contabilista, especialista em governança corporativa e reestruturação de empresas. E-mail: poliveiram@hotmail.com

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

mente após as inovações trazidas pela Nova Lei de Recuperação Judicial, é primordial para que os envolvidos tenham maior ciência da situação econômico-financeira da devedora, bem como pela diminuição da assimetria de informações, seja pela apresentação mensal dos relatórios como através da conferência das informações apresentadas pelo devedor no plano de recuperação judicial.

Palavras-chave: Direito Empresarial, Recuperação de Empresas, Viabilidade Econômica, Plano de Recuperação Judicial e Administrador Judicial.

Abstract: Companies in crisis find support in the insolvency system to directly renegotiate with their creditors the means to recover their activities. The primary interest of those involved is to receive their credits through the maintenance of business activities, which also enables the realization of the company's social function. However, the majority of companies undergoing recovery proceedings not only fail to meet the projections presented in the judicial recovery plan but also maintain economic results at a similar level to the year prior to seeking the legal benefit. Despite the frequent non-compliance with agreed obligations, the worsening of the crisis, and the deepening of asset deterioration, given the minimal prospect of receiving payments in the event of a liquidation bankruptcy, creditors end up generating extensive controversy regarding the economic effectiveness of insolvency law when they choose to keep unviable companies in the market. In this scenario, the active involvement of the judicial administrator, especially after the innovations brought by the New Bankruptcy Law, is crucial for the parties involved to have a better understanding of the economic and financial situation of the debtor. It also helps to reduce information asymmetry, both through the monthly reports and through the verification of the information provided by the debtor in the recovery plan.

Keywords: Corporate Law, Business Recovery, Economic Viability, judicial Recovery Plan and Judicial Administrator.

Sumário: Introdução; 1. A análise da viabilidade econômica do devedor. 2. A maximização dos interesses particulares dos credores no voto. 3. O resultado líquido esperado e o efetivo. 4. A redução de assimetria informacional pela atuação do administrador judicial. Conclusão.

Introdução.

O projeto de Lei PLC 71/2003, convertido na Lei 11.101/05, estruturou o sistema de insolvência no Brasil baseado em princípios econômicos e que promoveriam a melhor alocação dos recursos escassos para conseguir perseguir os objetivos de política pública pretendidos.

Sob essa concepção econômica, o Senador Ramez Tebet² indicou 12 princípios que orientaram a redação dos artigos do projeto. Mais do que princípios, referidos postulados compreendiam não apenas os objetivos pretendidos, como também a estrutura para obtê-los.

Dentre os postulados, a preservação da empresa, como atividade empresarial, é objetivo de todo o sistema. A manutenção da atividade empresarial assegura os empregos, a oferta de produtos e serviços no mercado, o crescimento regional e o desenvolvimento econômico do país.

Referida preservação, entretanto, não se faz em detrimento da maximização dos ativos. A preservação da empresa sob a condução do devedor apenas deverá ser feita se o empresário for recuperável. Dessa forma, apregoa o art. 47 da Lei de Recuperação de Empresas e

2 BRASIL. Senado Federal. Parecer nº 534/2004 da Comissão de Assuntos Econômicos. Relator Senador Ramez Tebet. Diário do Senado Federal. Publicado em 10 jun. 2004. Págs. 20 e 29 Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=580933>. Acesso em: 22 dez. 2022.

Falência que a recuperação judicial tem por objetivo 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.

Se o empresário for irrecuperável, entretanto, o sistema deve permitir sua retirada célere do mercado antes que contamine os demais agentes econômicos e afete o custo do crédito. Nesse contexto de ineficiência do devedor para conduzir sua atividade, a preservação da empresa faz-se com a liquidação célere falimentar. A submissão dos ativos ao procedimento falimentar permite sua aquisição por empresário arrematante mais eficiente e que poderia continuar a desenvolver a atividade empresarial.

Por essa razão, preconiza o art. 75 da Lei 11.101/05 que a falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a preservar e a otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis, da empresa; permitir a liquidação célere das empresas inviáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia; e fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica.

A maximização do valor dos ativos, da satisfação dos créditos titularizados pelos credores e da implementação dos interesses de todos os demais envolvidos com a atividade empresarial são feitos por meio da análise da atribuição mais eficiente dos recursos escassos afetados pela crise empresarial. Para tanto, conferiu-se participação ativa aos credores no procedimento, de modo que lhes foi entregue a análise exclusiva sobre a viabilidade econômica do devedor.

Referida análise, entretanto, pressupõe os incentivos legais adequados para sua mensuração, decisões racionais e informação exauriente para os interessados, pressupostos sem os quais a decisão pode não se orientar pela maior eficiência.

Neste estudo, abordamos o assunto através de quatro aspectos: a viabilidade econômica da empresa em recuperação judicial, a manifestação dos votos dos credores com o objetivo de maximizar os interesses individuais envolvidos, a análise do desempenho das recuperandas em relação às projeções apresentadas no plano de recuperação judicial e a possibilidade de diminuição do desequilíbrio informacional pela atuação diligente do administrador judicial.

1. A análise da viabilidade econômica do devedor.

O pedido de recuperação judicial foi concebido como faculdade atribuída exclusivamente ao devedor. Como pré-requisito para deferimento do processamento da recuperação judicial, o devedor deverá apresentar as demonstrações financeiras, incluindo balanço patrimonial, demonstração de resultados e relatório gerencial de fluxo de caixa e sua projeção, entre outros documentos.

Para seu processamento, não há análise da recuperabilidade ou não da crise que afeta a atividade do devedor. O legislador direcionou aos credores concursais a referida análise a ser feita por ocasião da apreciação do plano de recuperação judicial apresentado.

Cabe à recuperanda demonstrar aos seus credores, no plano de reestruturação, onde estão discriminados todos os meios a serem utilizados para o soerguimento da atividade, através do laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, que o valor da empresa em continuidade (*going concern value*) e sob a condução do devedor é superior ao valor a ser obtido pela liquidação de seus ativos.

Nesse aspecto, a relevância da atividade empresarial, a eficiência do devedor, a disposição dos meios de recuperação judicial pelo devedor no plano de recuperação judicial devem ser confrontadas com o produto esperado da liquidação dos ativos de forma forçada durante uma liquidação falimentar. É nesse contexto que a propositura do plano de recuperação judicial revela o aspecto negocial impres-

cindível de uma propositura de medidas de saneamento a serem apreciadas pelos credores.

Como destacado por Cássio Cavalli, “o instituto da recuperação judicial resgatou o quanto de negocial havia sido perdido no instituto da concordata, de modo que agora verdadeiramente tem-se um instituto concursal voltado ao soerguimento da empresa a partir da negociação de um acordo entre credores e devedores”.³

Se a apreciação pelos credores da viabilidade econômica da condução da atividade pelo devedor por meio de uma negociação estruturada é alicerce de todo o sistema para se garantir a maior eficiência da alocação dos recursos e se assegurar a preservação das empresas e a satisfação de todos os interesses envolvidos, a definição da viabilidade econômica é procedimento complexo. Quanto a essa real possibilidade de avaliação, diversos autores⁴ questionam a inexistência de critérios e ferramentas para definirem a (in)viabilidade de uma organização, tanto pela ausência de legislação específica como preceito doutrinário.

O legislador optou por conceder a recuperação judicial tanto para empresas com dificuldade econômica, quando inexistente lucro operacional, quanto com apenas dificuldade financeira, situação em que se encontram incapazes de realizar o pagamento das obrigações em seus vencimentos. Diversos autores;⁵ consideram que o benefício

3 CAVALLI, Cassio. Plano de Recuperação. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Org.). *Tratado de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2015, v.7. p. 258.

4 GARDINO, Adriana Valéria Pugliesi. *A falência e a preservação da empresa: compatibilidade?* 2012. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo USP; SATTRO, Francisco. Autonomia dos Credores na Aprovação do Plano de Recuperação Judicial. In: CAS-TRO, Rodrigo R. Monteiro de; WARDE JUNIOR, Walfrido Jorge; GUERREIRO, Carolina Tavares. *Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. Quartier Latin, São Paulo, 2013. p. 90-116.

5 ANDRADE, Gregor; KAPLAN, Steven N. How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *The journal of finance*, v. 53, n. 5, p. 1443-1493, 1998; BAIRD, Douglas G.; RASMUSSEN, Robert K. The end of bankruptcy. *Stanford Law Review*, p. 751-789, 2002; BLAZY, Régis; CHOPARD, Bertrand. Ex post effi-

somente deveria ser conferido àquelas que se encontram temporariamente impossibilitadas de liquidarem tempestivamente suas obrigações, seja por excesso de endividamento, baixa liquidez ou descasamento de fluxo de caixa. As empresas em dificuldades econômicas, por não gerarem recursos para manutenção das atividades, deveriam ser liquidadas e seus ativos distribuídos aos credores, seja através da venda individualizada dos ativos ou como “going concern”.

Entretanto, Jorge Lobo⁶ considera que “[...] o standard de empresa recuperável admite certa discricionariedade do intérprete em função do caso concreto, visto que uma companhia ilíquida pode ser recuperável por força de seu potencial de gerar lucros, seu moderno parque industrial, sua marca, seus produtos notórios etc., enquanto uma empresa solvente pode estar fadada ao insucesso e à quebra por faltar-lhe condições de crescimento e competitividade a médio e longo prazos”.⁷

Machado constatou que 60% das empresas analisadas que tiveram a convolação em falência decretada detinham prejuízo operacional no ano anterior ao deferimento do processamento da recuperação.⁸

ciency of bankruptcy procedures: A general normative framework. *International Review of Law and Economics*, v. 24, n. 4, p. 447-471, 2004; BUTTWILL, Klas *et al.* *The efficiency of the bankruptcy process*. An international comparison. *Ratio*, 2004; GERTNER, Robert; SCHARFSTEIN, David. A theory of workouts and the effects of reorganization law. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 4, p. 1189-1222, 1991; LEMMON, Michael L.; MA, Yung-Yu; TASHJIAN, Elizabeth. *Survival of the fittest?* Financial and economic distress and restructuring outcomes in Chapter 11. In: Third Singapore International Conference on Finance. 2009; LOPUCKI, Lynn M.; DOHERTY, Joseph W. *Bankruptcy survival*. *UCLA L. Rev.*, v. 62, p. 969, 2015; RASMUSSEN, Robert K.; SKEEL JR, David A. The economic analysis of corporate Bankruptcy Law. *American Bankruptcy Institute Law Review*, v. 3, n.1, p. 85-116, Spring 1995, HeinOnline.

6 LOBO, Jorge. *Da recuperação da empresa*. São Paulo: Lumen Juris, 1993.

7 TOLEDO, Paulo F.C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 5ª ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 209

8 MACHADO, Patrícia da Silva Oliveira. *A efetividade do princípio da viabilidade no sistema de insolvência*. Tese (Mestrado em Gestão para Competitividade - linha de pesquisa Finanças e

Em que pese a essencialidade dessa avaliação, a maioria dos credores não realiza uma análise minuciosa de sua consistência, diante dos custos de transação envolvidos. A assimetria de informações a respeito da condução da atividade do devedor inviabiliza a sugestão de alternativas ou melhorias a serem implementadas. Os credores relacionam-se com o devedor comercialmente, o que torna o conhecimento técnico sobre referido campo de atuação do devedor como característica não essencial. A complexidade da análise, ademais, exige tempo, recursos financeiros, assessoria especializada, despesas que deverão ser sopesadas com a perspectiva de recebimento do referido crédito.

Se há altos custos de transação na análise do plano de recuperação judicial pelos credores, a negociação das melhores condições para a superação da crise econômico-financeira que afeta a atividade do devedor é dificultada pelas próprias circunstâncias temporais do devedor no procedimento de reestruturação.

O fluxo de caixa projetado pelo devedor é apresentado por ocasião da distribuição do pedido de recuperação judicial e o plano de recuperação é apresentado 60 dias após o deferimento do processamento da recuperação judicial, acompanhado dos laudos econômicos e de avaliação dos ativos do devedor. Em referido período, a empresa encontra-se em crise econômica-financeira, momento em que as decisões tomadas até então tiveram como prioridade a manutenção das atividades e não uma estratégia de crescimento e melhoria de rentabilidade, o que dificulta, ainda mais, a projeção da retomada com base no desempenho de curto e médio prazo.

Essa assimetria informacional e que exige dos credores altos custos para a análise da viabilidade econômica do devedor é ainda mais destacada pela possibilidade de o devedor, conhecedor do papel crucial dos credores para a sobrevivência da companhia, inflar os resultados a fim de alcançar a concessão de sua recuperação judicial.

Controladoria) pela Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2022.

2. A maximização dos interesses particulares dos credores no voto.

A análise da viabilidade econômica foi imposta aos credores em virtude de a Lei assegurar que a atribuição do poder deveria ocorrer àqueles que teriam os maiores incentivos para negociar com o devedor. Por meio da conferência da melhor forma de satisfazer os respectivos créditos, esses titulares avaliariam a destinação mais eficiente dos recursos para desenvolver a atividade empresarial.

Ao contrário da Assembleia Geral de sócios, não há propriamente um interesse social a conduzir o voto dos credores e a reputar como ilegal os votos que se desviem desse padrão. Não há contrato plurilateral a motivar que os credores renunciem à satisfação de seus interesses particulares em prol de um interesse coletivo. Também não há uma única definição da melhor forma de satisfação do respectivo crédito, do meio de recuperação mais adequado ou, ainda assim, de uma posição ou necessidade única dos credores, os quais integram classes diferentes em função de naturezas diferentes dos respectivos créditos.

Os credores são reunidos em um órgão deliberativo, a Assembleia Geral de Credores, onde expressarão sua vontade em um termo de adesão, apenas para que cada qual possa expressar qual a alternativa que maximizaria a satisfação de seus interesses individuais creditícios e conforme sua convicção pessoal.⁹

Pelo voto, confere-se aos credores uma análise econômica subjetiva da possibilidade de soerguimento das atividades lucrativas da empresa. O viés subjetivo de interesse individual de cada um é o orientador do voto.

⁹ SATIRO, Francisco. Autonomia dos credores na aprovação do plano de recuperação judicial. In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge; TAVARES GUERREIRO, Carolina Dias (Org.). *Direito Empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 110.

A exigência de quórum de maioria procura apenas evitar o *bold out creditor*, credor que, por comportamento estratégico, procura extrair benefício individual em detrimento da mais eficiente destinação dos recursos, ou seja, da avaliação adequada da viabilidade econômica do plano de recuperação judicial.

Os interesses dos credores, entretanto, são diversos conforme as referidas classes. No que tange à maximização dos benefícios próprios de cada classe de credores, aqueles derivados da legislação trabalhista, por pretenderem a conservação dos referidos postos de trabalho, estão propícios a aprovarem o plano, independente da ratificação da viabilidade da empresa. Referida posição pela aprovação é corroborada, principalmente, pela alternativa consistir na liquidação falimentar que, além de morosa, possui o risco de inexistir ativos suficientes,¹⁰ bem como em decorrência das limitações dos privilégios de recebimento¹¹ encontradas na falência.

Já os credores quirografários, por estarem em posição inferior ao crédito tributário em caso de quebra, também possuem um incentivo na continuidade da empresa, uma vez que qualquer pagamento é melhor do que a probabilidade de inexistência diante da ordem de pagamento na liquidação falimentar.¹² É de se esperar que os ativos da massa falida não serão suficientes para arcar com os valores dos créditos quirografários após o pagamento dos créditos extraconcurais, dos créditos trabalhistas e decorrentes de acidentes de trabalho, dos créditos com garantia real (até o limite do valor do bem gravado) e, principalmente, dos créditos tributários.

10 MALHEIROS, Aristides. Plano de recuperação – isso funciona? *Revista do Advogado – AASP*, São Paulo, v. 29, n. 105, p. 21-28, 2009.

11 BRASIL. Lei 11.101/2005. Art. 83. A classificação dos créditos na falência obedece à seguinte ordem:

I-os créditos derivados da legislação trabalhista, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários-mínimos por credor, e aqueles decorrentes de acidentes de trabalho.

12 WARREN, Elizabeth; WESTBROOK, Jay Lawrence. The success of Chapter 11: A challenge to the critics. *Mich. L. Rev.*, v. 107, p. 603, 2008; GONÇALVES, Oksandro Osdival; DE SIQUEIRA, Felipe de Poli. A aprovação do plano de recuperação de empresas: uma questão de escolha à luz da teoria dos jogos. *Revista da AJURIS*, v. 41, n. 133, 2014.

Esta tese foi recentemente validada pela ABJ através do estudo¹³ sobre as falências do Estado de São Paulo. Ao se analisarem 682 processos de falência, constatou-se que 38% dos processos foram encerrados com a inexistência de ativos e, daqueles com bens arrecadados e liquidados, foi alcançada uma taxa de recuperação de 12% do valor dos ativos, que permitiria um pagamento de um passivo equivalente a apenas 6% da média do montante habilitado e nos termos da ordem legal.

Nesse contexto, decisões dos credores, racionais e dentro de um ambiente incerto, com riscos calculados,¹⁴ podem “apresentar aparente contradição, [quando] opta[m] por alongar o estado de crise indefinidamente ao apoiar devedores, cujas atividades empresárias se deterioram durante o processo recuperacional”.¹⁵ Contudo, a taxa de recuperação da dívida passa a abonar a estratégia inicial, uma vez que o entendimento passa a ser de que qualquer valor recebido é mais vantajoso do que a elevada probabilidade de nada receber no cenário falimentar.

De forma contrária, os credores garantidos tenderiam a desaproveitar o plano com o objetivo de liquidarem os ativos da recuperanda o mais rápido possível para maximizar a possibilidade de recebimento. Para Warren, “os credores garantidos alegam que os credores não garantidos estão tentando negar-lhes o acesso às suas garantias e arriscar sua eventual perda, enquanto os credores sem garantia ale-

13 Observatório da Insolvência. Fase 3: Falências no Estado de São Paulo. Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPD) da PUC-SP, coord. WAISBERG et al., 2022. Acessível em: <https://abjur.github.io/obsFase3/>. Acessado em 25 ago. 2022.

14 POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. 7th edition. Chicago; New York: Wolters Kluwer, 2007.

15 DE ASSUMPÇÃO ALVES, Alexandre Ferreira; LICKS, Gustavo Banho. Jurimetria aplicada ao processo de recuperação judicial para aferição da arquitetura decisória dos credores. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 7, n. 1, p. 99-120, 2021.

gam que os credores garantidos estão destruindo a reorganização antes que ela possa começar.”¹⁶

No Brasil, entretanto, o crédito com garantia real, ao contrário do *security creditor* do direito norte-americano, não possui direito absoluto sobre o ativo, mas apenas ordem preferencial de pagamento no sistema falimentar anteriormente ao crédito tributário e posteriormente ao crédito trabalhista. Se a liquidação falimentar for baixa a ponto de sequer satisfazer integralmente os créditos trabalhistas, a classe tenderia a aprovar qualquer plano de recuperação judicial como forma de extrair recursos, ainda que parcialmente.

Diante do exposto, o elevado interesse dos credores acaba por gerar um elevado índice de aprovação dos planos de recuperação judicial, o que foi ratificado pelo estudo realizado pela ABJ onde foram constatados que 88,4% dos planos que foram submetidos à deliberação da AGC foram aprovados em São Paulo,¹⁷ 96,2% no Rio de Janeiro¹⁸ e 86,8% no Rio Grande do Sul.¹⁹

3. O resultado líquido esperado e o efetivo.

Ao realizar um estudo com 26 indústrias que protocolaram pedido de recuperação judicial no Tribunal de Justiça do Estado de São

16 WARREN, Elizabeth. Bankruptcy policy. *The University of Chicago Law Review*, v. 54, n. 3, p. 775-814, 1987.

17 Observatório da Insolvência: 2ª fase de iniciativa da Associação Brasileira de Jurimetria e pelo Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência – NEPI da PUCSP (WAISBERG; SACRAMONE; CORRÊA, 2019). Disponível em: <https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/index.html>. Acesso em: 20 ago. 2022.

18 Observatório da Insolvência: Processos de Recuperação Judicial no Rio de Janeiro, de iniciativa da Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, coord. WAISBERG *et al.*, 2022. Disponível em: <https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/introducao.html>. Acesso em: 20 ago. 2022.

19 Observatório da Insolvência Rio Grande do Sul, de iniciativa da Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, coord. ESTEVEZ *et al.*, 2022. Disponível em: <https://abjur.github.io/obsRJRS/>. Acesso em: 20 ago. 2022.

Paulo entre 2011 e 2017, constatou-se que 85% das empresas tiveram uma performance inferior ao projetado no Plano de Recuperação Judicial no primeiro ano; 88% no segundo ano; e 92% no terceiro.

O objetivo inicial era analisar a acurácia dos fluxos de caixa das empresas em recuperação, principalmente por ser amplamente utilizado como método de avaliação de empresas, através do fluxo de caixa descontado. Entretanto, como a minoria dos requerentes apresentou informações deste relatório durante o período de fiscalização, a alternativa para análise comparativa entre os valores projetados no plano de recuperação e os realizados foi utilizar o lucro líquido anual.

Segundo Padoveze, o lucro/prejuízo líquido anual “é a melhor medida da eficácia empresarial que a empresa, como um investimento, deve apresentar um lucro a seus proprietários e à própria comunidade.”²⁰

Neste mesmo sentido, Guerreiro considera que:

[...] a empresa é constituída sob o pressuposto da continuidade. A garantia da continuidade da empresa só é obtida quando as atividades realizadas geram um resultado líquido no mínimo suficiente para assegurar a reposição de todos os seus ativos consumidos no processo de realização de tais atividades. Todas as estratégias, planos, metas e ações que a empresa implementa devem objetivar em última instância a otimização dos lucros. O lucro, portanto, é a melhor e mais consistente medida da eficácia da organização.²¹

20 PADOVEZE, Clóvis Luis. *Controladoria Estratégica e Operacional*. 3ª ed. São Paulo. Cengage Learning, 2012. p. 15.

21 GUERREIRO, Reinaldo. Um modelo de sistema de informação para mensuração do desempenho econômico das atividades empresariais. *In: Caderno de Estudos FIPECAFI/FEA-USP*, nº 4, março de 1992. p. 13.

Um dos motivos que pode diminuir a chance de reestruturação das empresas é o requerimento tardio do instituto da recuperação judicial. Machado²² constatou que 53% das empresas que teve a convolação em falência decretada estava com passivo a descoberto no ano anterior ao pedido. Quando analisado este mesmo indicador em relação às empresas que estavam com o instituto em curso, o percentual encontrado foi de 77% no ano anterior ao pedido e 92% no último relatório apresentado, o que demonstra uma deterioração dos ativos e um maior prejuízo aos credores. Entretanto, evidencia a manutenção de empresas com baixa probabilidade de soerguimento econômico.

Quando comparadas as medidas de tendência dos resultados líquidos alcançados nos dois primeiros anos após o deferimento da recuperação judicial, verificou-se que no primeiro ano (Tabela 1) houve uma redução das perdas, porém estas se aproximaram mais do resultado obtido pela recuperanda no ano anterior ao pedido do que das projeções estabelecidas no plano de recuperação judicial. Já no segundo ano (Tabela 2), ocorreu a majoração do prejuízo em comparação com dois anos antes do pedido.

Através da análise da Tabela 3, quando analisados os resultados atingidos no segundo ano de recuperação judicial e o ano anterior ao pedido, constatou-se a diminuição do prejuízo da mediana das empresas e a majoração elevada para a média das companhias. Novamente, a performance realizada foi aquém da projetada.

Tabela 1 – Medidas de tendências do resultado líquido – Ano anterior ao pedido com o 1º ano de recuperação judicial

	Realizado Ano (-1)	Projetado Ano (1)	Variação	Realizado Ano (1)	Variação
Mediana	- 2.051.548	432.722	121%	- 1.226.901	40%
Média	- 5.215.155	1.770.962	134%	- 3.766.134	28%

Fonte: Elaboração própria.

22 MACHADO, Patrícia da Silva Oliveira. *A efetividade do princípio da viabilidade no sistema de insolvência*. Tese (Mestrado em Gestão para Competividade - linha de pesquisa Finanças e Controladoria) pela Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2022.

Tabela 2 – Medidas de tendências do resultado líquido – 2 anos antes do pedido com o 2º ano de recuperação judicial

	Realizado Ano (-2)	Projetado Ano (2)	Variação	Realizado Ano (2)	Variação
Mediana	- 1.292.255	873.409	168%	- 1.575.213	-22%
Média	- 2.551.427	1.691.363	166%	- 7.516.338	-195%

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 3 – Medidas de tendências do resultado líquido – Ano anterior ao pedido com o 2º ano de recuperação judicial

	Realizado Ano (-1)	Projetado Ano (2)	Variação	Realizado Ano (2)	Variação
Mediana	- 2.051.548	873.409	143%	- 1.575.213	23%
Média	- 5.215.155	1.691.363	132%	- 7.516.338	-44%

Fonte: Elaboração própria.

A variação entre as medidas de tendências dos resultados líquidos projetados e realizados nos dois primeiros anos (Tabela 4) foi vultosa, com média negativa de 254% no primeiro ano e 311% no segundo.

Tabela 4 – Diferença entre as medidas de tendências do resultado líquido projetado no plano de recuperação e o realizado.

	Projetado Ano (1)	Variação	Realizado Ano (1)	Variação
Mínimo	- 36.132.705	-4076%	- 53.984.383	-19758%
1 Quartil	- 6.327.896	-449%	- 4.871.971	-473%
2 Quartil	- 1.941.159	-254%	- 2.368.402	-311%
3 Quartil	- 502.113	-75	- 1.163.658,00	-127%
Máximo	13.153.855	3581	10.681.118,00	1653%

Fonte: Elaboração própria.

Estes resultados vão de encontro com o estudo de Assump-

ção, Alves e Licks²³ que, ao analisarem o resultado líquido de cinco processos de recuperação judicial, constataram o agravamento da crise de liquidez entre a distribuição do processo e a Assembleia Geral de Credores, cujo tempo mediano é de 506 dias, de acordo com o estudo realizado pela ABJ.²⁴

Diante deste cenário, é mais que esperado e habitual a apresentação de aditamentos aos planos de recuperação pelos devedores após a concessão da recuperação judicial, a fim de alongar a carência e/ou prazos de pagamento ou, até mesmo, aumentar o desconto concedido originalmente pelos credores na aprovação do plano inicial, fato este que acaba “abalando o princípio da segurança jurídica e prejudicando a coletividade de credores, inserindo-a em um ambiente de maior instabilidade e insegurança”.²⁵

Imagina-se que, diante do descumprimento das negociações acordadas, os credores recusariam a alteração do plano de recuperação em virtude de uma nova quebra de confiança do devedor. Todavia, não é este o cenário encontrado e a premissa racional de majoração da probabilidade de recebimento pelos credores concursais novamente é concretizada.

Mattos e Proença consideram como “um sinal de viés de continuidade ineficiente” a aprovação dos planos de empresas que man-

23 DE ASSUMPÇÃO ALVES, Alexandre Ferreira; LICKS, Gustavo Banho. Jurimetria aplicada ao processo de recuperação judicial para aferição da arquitetura decisória dos credores. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 7, n. 1, p. 99-120, 2021.

24 Observatório da Insolvência. Processos de Recuperação Judicial em São Paulo. Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, em parceria com o Núcleo de Estudos de Processos de Insolvência (NEPI) da PUC-SP, coord. WAISBERG *et al.*, 2022. Disponível em: <https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/>. Acesso em: 25 ago. 2022.

25 NOGUEIRA, Ana Beatriz; CAMPI, Ana Cristina Baptista; PIHA, Daniela. Reflexões sobre a Rotineira Prática dos Aditamentos ao Plano de Recuperação Judicial. In: ELIAS, Luís Vasco (Coord.). *10 anos da Lei de recuperação de empresas e falência: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

têm, de forma reiterada, altos prejuízos, fundamentada esta pela percepção de baixa expectativa de ressarcimento por parte dos credores.²⁶

A deliberação pelos credores sobre referidos aditamentos ao plano de recuperação judicial tem sido protegida, ainda que a alteração do plano possa evidenciar a continuidade de uma inviabilidade econômica do devedor. Nesse aspecto, o Enunciado nº 46 da Jornada de Direito Comercial declara que: “não compete ao juiz deixar de conceder a recuperação judicial ou de homologar a extrajudicial com fundamento na análise econômico-financeira do plano de recuperação aprovado pelos credores”.²⁷

Ao analisar processos em recuperação no Estado de São Paulo, Machado constatou que 81% das convolações em falência foram motivadas pela inviabilidade econômico-financeira (Figura 1), com duração máxima de 5,3 anos contados da concessão da recuperação judicial.²⁸

26 MATTOS, Eduardo da Silva; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Recuperação de empresas: (in)utilidade de métricas e estratégias jurídicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

27 Tal posicionamento que foi ratificado no voto do Ministro Luís Felipe Salomão: [...] No entanto, se é verdade que a intervenção judicial no quadrante mercadológico de uma empresa em crise visa tutelar interesses públicos relacionados à função social e à manutenção da fonte produtiva e dos postos de trabalho, não é menos certo que a recuperação judicial, com a aprovação do plano, desenvolve-se essencialmente por uma nova relação negocial estabelecida entre o devedor e os credores reunidos em assembleia. [...] Ademais, o magistrado não é a pessoa mais indicada para aferir a viabilidade econômica de planos de recuperação judicial, sobretudo daqueles que já passaram pelo crivo positivo dos credores em assembleia, haja vista que as projeções de sucesso da empreitada e os diversos graus de tolerância obrigacional recíproca estabelecidas entre credores e devedor não são questões propriamente jurídicas, devendo, pois, acomodar-se na seara negocial da recuperação judicial [...] BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Resp 1359311/SP, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 30 set. 2014.

28 MACHADO, Patrícia da Silva Oliveira. *A efetividade do princípio da viabilidade no sistema de insolvência*. Tese (Mestrado em Gestão para Competividade - linha de pesquisa Finanças e Controladoria) pela Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2022.

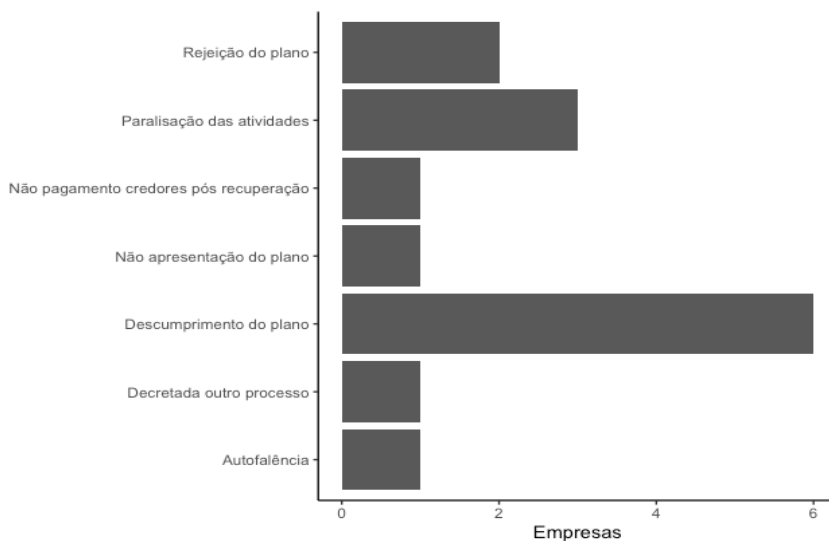


Figura 1 – Motivos da Falência

Fonte: Machado, (2022). Acesso em:
<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/32762>

A regular discrepância entre o resultado líquido projetado no plano de recuperação judicial e aquele realizado pela recuperanda que venha a demonstrar a sua improvável reestruturação e, conseqüentemente, impactar o cumprimento do plano, deveria ser pormenorizadamente apresentado pelo administrador judicial como forma de assegurar que o voto seja devidamente qualificado e de assegurar uma fiscalização mais meticulosa das atividades da devedora.

Machado²⁹ detectou que a maioria das empresas teve uma deterioração dos principais indicadores, quando comparados o ano anterior ao pedido e o terceiro ano de supervisão (Tabela 5), sendo que

29 MACHADO, Patrícia da Silva Oliveira. *A efetividade do princípio da viabilidade no sistema de insolvência*. Tese (Mestrado em Gestão para Competividade - linha de pesquisa Finanças e Controladoria) pela Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2022.

71% das recuperandas sofreram uma variação negativa no retorno sobre o ativo – ROA³⁰, 53% no índice de liquidez corrente³¹ e seca,³² 76% no endividamento total³³ e 100% no endividamento total sobre a receita líquida³⁴, bem como 53% na margem de lucro bruto.³⁵

Além do mais, o prejuízo médio anual auferido pelas empresas analisadas foi de R\$ 9 milhões, enquanto o lucro atingiu R\$ 4,8 milhões (Tabela 6).

Tabela 5 - Variação negativa dos principais indicadores - Análise entre o ano anterior ao pedido e o 3º ano de recuperação judicial

Variação negativa dos principais indicadores de performance						
Variação	MUB	ROA	LC	LS	ET	ERL
0-20%	-24%	-24%	-	-	-12%	-12%
21%-40%	-6%	-	-	-	-12%	-
41%-60%	-6%	-6%	-12%	-12%	-12%	-12%
61%-80%	-	-	-18%	-23%	-12%	-
81%-100%	-18%	-41%	-24%	-18%	-28%	-76%
Total	-53%	-71%	-53%	-53%	-76%	-100%

Fonte: Elaboração própria.

30 Retorno on asset – Retorno sobre o ativo, correspondente a um indicador de rentabilidade, que corresponde ao lucro líquido após juris e impostos sobre o ativo total.

31 Índice correspondente ao ativo corrente sobre o passivo corrente.

32 Índice que exclui o estoque, com caráter mais conservador, que corresponde ao ativo corrente subtraído do estoque sobre o passivo corrente.

33 Índice correspondente a passivo corrente e não corrente sobre o ativo total.

34 Índice correspondente ao passivo corrente e não corrente sobre a receita líquida.

35 Indicador de rentabilidade que corresponde à fórmula (lucro bruto/Faturamento líquido)

Tabela 6 – Lucro e Prejuízo Anual durante o período de supervisão judicial

Ano	Amostra	Lucro	Amostra	Prejuízo
1	9	80.863.705	28	- 92.709.726
2	8	26.530.430	30	- 333.603.229
3	7	34.605.333	23	- 239.410.797
4	9	40.058.200	15	- 295.367.307
5	3	1.549.826	6	- 6.630.034
6	2	511.776	5	- 8.654.481
7	1	590.530	1	- 1.093.555
Total		184.529.800		- 977.469.129

Fonte: Elaboração própria.

Pelos dados apresentados, a falta de análise adequada da viabilidade econômico-financeira do devedor e a concessão indevida da recuperação judicial geraram deterioração acentuada do patrimônio das empresas devedoras. O aumento do prejuízo em face do lucro evidencia a redução das possibilidades de recebimento dos credores, a falta de recursos para a conservação dos ativos e maior dificuldade para a preservação do desenvolvimento da atividade empresarial, em detrimento dos interesses de todos os envolvidos.

De forma similar ao apresentado neste estudo, Hotchkiss,³⁶ Michel³⁷ e Betker³⁸ também constataram a elevada confiança da gestão nas projeções apresentadas nos planos de recuperação.

36 HOTCHKISS, Edith Shwalb. Postbankruptcy performance and management turnover. *The Journal of Finance*, v. 50, n. 1, p. 3-21, 1995.

37 MICHEL, Allen; SHAKED, Israel; MCHUGH, Christopher. After bankruptcy: can ugly ducklings turn into swans?. *Financial Analysts Journal*, v. 54, n. 3, p. 31-40, 1998.

38 BETKER, Brian L.; FERRIS, Stephen P.; LAWLESS, Robert M. Warm with sunny skies: disclosure statement forecasts. *The American Bankruptcy Law Journal*, v. 73, p. 809, 1999.

Diante das dificuldades enfrentadas para o soerguimento das empresas em recuperação, a imposição de restrições falimentares (*covenants*), conforme recomendado por Fornari,³⁹ em especial através da utilização de indicadores relacionados à liquidez e endividamento, ajudariam a evitar a manutenção de empresas inviáveis no mercado. Referidas métricas devem ser negociadas quando da discussão do plano de recuperação e, em caso de descumprimento, ocasionaria diretamente a convoção em falência. Durante o período de supervisão, caberia à administração judicial sua fiscalização e, após o seu encerramento, propriamente aos credores.

4. A redução de assimetria informacional pela atuação do administrador judicial.

O acompanhamento das atividades empresariais da recuperação realizado pelo administrador judicial e externado ao juízo competente, aos credores concursais e extraconcursais através dos relatórios mensais da administração judicial, deve mostrar, de forma clara, o saneamento financeiro da empresa em crise, bem como a capacidade de cumprimento do plano.

Para fomentar a consecução do interesse público através da atuação mais ativa do administrador judicial no instituto da insolvência, a Lei 14.112/20 ampliou as atribuições deste auxiliar judicial presentes no art. 22 da Lei 11.101/2005 que, apesar de pertencer a um rol meramente exemplificativo, demonstram a importância deste agente para o êxito da recuperação judicial e falência das organizações.

No desempenho do seu papel primordial na consecução dos objetivos da lei de recuperação judicial, ainda que não possa manifestar-se sobre a viabilidade econômico-financeira do devedor por oca-

39 FORNARI, Homero José Nardim. *A análise econômica do direito no processo de recuperação judicial. A importância da contabilidade na redução da assimetria informacional*. Belo Horizonte: Dialética, 2020.

sião da deliberação dos credores na assembleia geral, cumpre ao administrador judicial revelar todas as informações necessárias a propiciar a declaração de voto qualificado dos credores.

Entre outras responsabilidades, o administrador judicial tem a incumbência de validar a veracidade dos dados prestados pelo devedor, bem como minimizar a assimetria de informações, sob risco de responder pelos prejuízos causados aos credores.

Este novo papel é relevante para minorar os impactos da aprovação de planos inconsistentes em decorrência da ausência de análise minuciosa por parte dos credores concursais. Entretanto, isto necessariamente não significa que as decisões racionais destes referentes à aprovação dos planos sofrerão qualquer tipo de alteração. Porém, espera-se que os credores, ao ratificarem a continuidade das operações da recuperanda, façam-no de forma mais consciente.

O acompanhamento do desenvolvimento da atividade empresarial do devedor nos relatórios mensais, antes e depois da aprovação do plano, bem como a apreciação do fluxo de pagamento projetado em relação ao esperado, a consideração no laudo de viabilidade econômica apresentado de todos os passivos, concursais e não concursais, permitiriam que todos os envolvidos não fossem surpreendidos com eventual falência do devedor.

Diante dessa sua atribuição e das responsabilidades que o desempenho irregular pode lhe causar, ao administrador judicial caberia demonstrar a efetiva prestação de todas as informações necessárias a todas as partes na hipótese de eventual convocação em falência do devedor. Nesse ponto, ainda que os planos de recuperação judicial prevejam pagamentos que chegam a ultrapassar 15 anos,⁴⁰ o descumprimento das obrigações diminutas previstas para o pagamento nos dois primeiros anos ou a descontinuidade do desenvolvimento da atividade são fundamentos que motivam a frequente convocação em fa-

40 Disponível em: <https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/planos.html#formas-de-pagamento>. Acesso em: 20 ago. 2022.

lência, sem que haja a devida justificativa de que todas as informações às partes foram devidamente informadas pelo administrador judicial.

Conclusão.

Ainda que a Lei tenha atribuído aos credores, como principais interessados, a análise da viabilidade econômico-financeira do devedor para a concessão da recuperação judicial ou a decretação da falência, os dados jurimétricos apresentados revelam que essa apreciação tem encontrado severa dificuldade.

Até a Lei 14.112/20, a alternativa exclusiva de rejeição do plano apresentado pelo devedor era a decretação da falência. Como os dados revelavam que a falência implicava reduzido pagamento dos credores, planos de recuperação judicial tenderiam a ser aprovados em detrimento de qualquer análise sobre a sua condição de cumprimento.

Se os incentivos legais precisavam ser efetivamente repensados, a análise da viabilidade econômico-financeira do devedor também encontra exacerbada dificuldade pelos credores. O resultado líquido esperado, como parâmetro para a análise da viabilidade pelos credores, tem sido apresentado pelos devedores sem qualquer coerência com a realidade na imensa maioria dos casos.

Essa análise inadequada dos dados tem propiciado elevado percentual de concessão da recuperação judicial de empresas absolutamente inviáveis. A manutenção desses devedores ineficientes à frente da empresa, contudo, acarreta rápida deterioração das condições econômico-financeiras do devedor. A concessão inadequada das recuperações gera a própria descontinuação da atividade empresarial, com o consumo dos recursos escassos e aumento do passivo.

O maior controle sobre as informações apresentadas mostra-se, assim, imprescindível. As projeções dos resultados, principalmen-

te do fluxo de caixa, e o endividamento total do devedor, com créditos concursais e não concursais, exigem detida análise pelo administrador judicial. Nomeado pelo Juízo como agente imparcial justamente para assegurar a simetria informacional imprescindível à manifestação qualificada de vontade dos credores, os administradores judiciais são obrigados a se atentarem à correção das informações apresentadas sob pena de responderem pelos prejuízos que delas podem ser decorrentes.

Apenas com a apresentação das informações corretas e com a detida análise da viabilidade econômica do devedor, os credores conseguirão promover a alocação mais eficiente dos fatores de produção e preservar a empresa a longo prazo, em benefício dos interesses de todos os envolvidos e da própria finalidade dos institutos da insolvência.

PANORAMA SOBRE A INTERNACIONALIZAÇÃO DO DIREITO DE EMPRESA E A REALIDADE DO DIREITO BRASILEIRO FRENTE ÀS TENDÊNCIAS INTERNACIONAIS.¹

OVERVIEW ON THE INTERNATIONALIZATION OF CORPORATE LAW AND THE REALITY OF BRAZILIAN LAW TOWARDS INTERNATIONAL TRENDS.

*Sabrina Maria Fadel Becue**
*Frederico Eduardo Zenedin Glitz***

Resumo: Estado e atividade empresarial são duas realidades conectadas. Tanto Estado, como empresa passaram por várias transformações no que diz respeito ao seu modo de agir, à sua interação com o ente público e com a sociedade civil e, sobretudo, no tocante à sua regulação. O Código Civil delimita aspectos estruturais da empresa, mas sua regulação é permeada por diferentes fontes, inclusive advindas de instrumentos estrangeiros. A internacionalização do Direito empresarial é mais uma condição que uma opção. A sujeição do regime jurídico da empresa aos variados instrumentos internacionais desperta naturalmente preocupações sobre a legitimidade das tecnologias legais e ao possível déficit democrático na discussão, elaboração e recepção local. Contudo, há um lado positivo do fenômeno: a (auto)imposição da empresa a boas práticas globais pode ser um meio de pressão para aprimorar a conduta do Estado na mesma direção.

¹ Artigo recebido em: 07.06.2023 e aprovado em: 20.11.2023

* Professora de Direito da FAE Business School. Pós-doutorado em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Doutora e Mestre em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo - USP. E-mail: sabecue@gmail.com

** Professor de Direito Civil da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Pós-doutor em Direito e novas tecnologias pela Mediterranea International Center for Human Rights Research - MICHR, Itália. Doutor em Direito das Relações Sociais pela Universidade Federal do Paraná - UFPR. E-mail: frederico@fredericoglitz.adv.br

Palavras-chave: Empresa. Regulação Internacional. Boas Práticas Globais.

Abstract: State and business activities are two interconnected realities. Both State and corporations have undergone several transformations regarding their way of acting, their interaction with the public agencies and civil society, and, especially, regarding their regulation. The Brazilian Civil Code establishes the structural aspects of a company, but its regulation is influenced by different sources, including those arising from foreign instruments. The internationalization of Corporate Law is more a condition than an option. The subjection of the company's legal regime to the various international instruments naturally raises concerns about the legitimacy of legal technologies and the possible democratic deficit in the discussion, elaboration and local reception. However, there is a positive outcome: the corporation's self-imposed global best practices may be a way to pressure and improve the State's conduct in the same direction.

Keywords: Corporation. International Regulation. Global Best Practices.

Sumário: Introdução 1. A internacionalização do Direito de empresa. 1.1 A empresa como objeto de regulação internacional. 1.2 A empresa como instrumento para fomentar boas práticas globais. Conclusão.

Introdução.

Estado e atividade empresarial são duas realidades conectadas. No Brasil, esta imbricação é acentuada pela presença marcante do Estado no mercado de capitais,² na posição tanto de acionista con-

2 A forte presença do Estado no mercado de capitais não está limitada à constituição de empresas públicas, ocorre também pela participação do ente público na condição de acionista minoritário e sua associação com grupos privados. Sérgio Lazzarini qualifica a realidade brasileira como 'capitalismo de laços' e assevera que "de forma até paradoxal, o fenômeno de

trolador, como de acionista minoritário.³ Ocorre, contudo, que esta participação cria um interessante paradoxo: o jogador também pode redigir as regras do jogo. Este Estado polifacético,⁴ contudo, não é mais o único capaz de impor regras, pois ele precisa dividir com o ente privado a normatização de condutas mercadológicas, sua fiscalização e, ocasionalmente, a denúncia de seu desrespeito.⁵ Constatase, ainda, que o tabuleiro do jogo não é mais delimitado pelas fronteiras nacionais,⁶ nem o jogo corre só segundo os interesses dos jogadores.

privatização e maior inserção global que se seguiu após a década de 1990 no Brasil ajudaram a reforçar a influência do governo e de certos grupos domésticos” (LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. 2ª ed, São Paulo: Bei Comunicações, 2018, p. 24). O “exemplo paradigmático da influência do Estado-acionista na modelagem do Direito Societário” é também objeto de estudo de Mariana Pargendler (PARGENDLER, Mariana. *Evolução Do Direito Societário: lições do Brasil*. Editora Saraiva, 2013. p. 202).

3 A participação direta do Estado na economia não é uma característica única do nosso país ou de países em desenvolvimento. O que se denomina por ‘capitalismo de Estado’ “ocorreu em todo o mundo no final do século XX” e, apesar de suscitar diferentes preocupações e modelos regulatórios para disciplinar a convivência do Estado com entes privados, não significa uma opção refratária ao modelo de livre mercado ou enfraquecimento da iniciativa privada (MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. *Reinventando o Capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios – Brasil e outros países*. São Paulo: Portfólio-Penguin, 2015). No campo do Direito, a doutrina justifica a participação do Estado na economia, por meio do mercado de capitais, para a perseguição de diferentes propósitos, entre eles a realização de serviços públicos, o fomento de determinadas atividades, por todos conferir: SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado Acionista: Empresas Estatais e Empresas Privadas com participação estatal*. Editora Almedina, 2017.

4 “[E]xistem muitos Estados dentro do mesmo Estado” (BOCKMANN MOREIRA, Egon. Notas Sobre o Estado Administrativo: de omissivo a hiperativo. *Rei – Revista Estudos Institucionais*, [S.l.], v. 3, n. 1, p. 153-179, ago. 2017.

5 Vige uma “autorregulação regulada”, na expressão de SILVEIRA e SAAD-DINIZ, pois o Estado divide com o ente privado funções de fiscalizar e denunciar, além de impor padrões de comportamento (SILVEIRA, Renato de Mello Jorge; SAAD-DINIZ, Eduardo. *Compliance, Direito Penal e Lei Anticorrupção*. São Paulo: Saraiva, 2015).

6 “Envolve um fenômeno que objetiva, por um lado, a renovação da estrutura da sociedade, e, por outro, a adaptação a uma nova realidade econômico-social, em que os padrões tradicionais foram drasticamente alterados, com a internacionalização das relações econômicas e sociais, obrigando a repensar os valores ideologicamente consagrados no ordenamento jurídico e as influências interdisciplinares sofridas pelo direito nesta fase de mutação”. (RAMOS, Carmem Lucia Silveira. A constitucionalização do direito privado e a sociedade sem fronteiras. *In:*

De modo similar às mutações do Estado, a empresa também passou por várias transformações no que diz respeito ao seu modo de agir, à sua interação com o ente público e com a sociedade civil e, sobretudo, no tocante à sua regulação. É natural que assim seja, afinal

o conceito de empresa se insere em contexto não propriamente jurídico e com conexões não apenas econômicas. É um conceito relacionado com as concepções vigentes no plano econômico e com a ideologia política predominante. Não é tarefa do Direito disciplinar os padrões organizacionais utilizados pelo empresário privado.⁷

Enquanto Estado e Empresa sofriam tais mutações, o Direito Empresarial não passou ileso. O Código Civil delimita aspectos estruturais da empresa, no entanto, em momento algum a disciplina da empresa ou do fenômeno empresarial foi contida pelas regras civilistas ou empresariais.⁸ A empresa é ator social, político e econômico⁹ na medida em que é sujeito de relações jurídicas – relações laborais,

FACHIN, Luiz Edson. (Coord.). *Repensando os fundamentos do Direito Civil Contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 03-29, p. 11).

7 JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição. *Revista de Direito Administrativo*, [S. l.], v. 212, p. 109-133, 1998, p. 111.

8 “[O] atual fenômeno de incorporação das normas de direito empresarial pelo novo Código Civil, embora tenha o condão de determinar uma significativa transformação desta disciplina jurídica em razão do conteúdo das normas em vigor, não serve para afetar de qualquer modo sua autonomia. Até porque, em face da opção legislativa do novo Código, a matéria de direito empresarial ultrapassa as tênues fronteiras da codificação para afirmar seus institutos fundamentais em uma infinidade de leis extravagantes” (MIRAGEM. Bruno. *Eppur si muove*: diálogo das fontes como método de interpretação sistemática no direito brasileiro. In: MARQUES, Cláudia Lima (Coord.). *Diálogo das fontes*: do conflito à coordenação de normas do direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 67-109, p. 80).

9 BACKER, Larry Catá. Multinational Corporations, Transnational Law: The United Nation's Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations as Harbinger of Corporate Responsibility in International Law. *Columbia Human Rights Law Review*, [S. l.], v. 37, p. 101-192, 2005. p. 106.

consumeristas, criminais, ambientais etc. –, dotado de maior ou menor poder de influência, a depender de seu poderio econômico. Convivemos com diferentes perfis que impedem uma teoria singular ou reducionista – podemos dizer: muitas empresas dentro da empresa –, a reclamar ora uma tutela especial às empresas de pequeno porte, ora a despertar preocupações anticoncorrenciais ou prejudiciais ao patrimônio público.

O texto constitucional evidencia a latitude do fenômeno empresarial, ao inserir, por exemplo, desde normas protetivas de criações industriais, das marcas e dos nomes de empresas, passando por normas de controle sobre a produção de bens ou serviços que possam causar risco à vida ou ao meio ambiente, além da interface da empresa com a prestação de serviço público. A Constituição reconhece, ainda, a existência de empresas transnacionais, o que implicitamente revela a sua expansão para além das fronteiras estatais e, por conseguinte, que sua disciplina jurídica também será impactada pela internacionalização da atividade econômico-empresarial.

Já se percebe, então, que a internacionalização do Direito empresarial é mais uma condição que uma opção. Não se trata, apenas, de fomentar a atividade econômica para além de fronteiras (gerando com isso empregos, pagamento de tributos e ocupando um precioso espaço ao sol da concorrência internacional), nem importar modelos negociais estrangeiros (em um processo de tradução normativa), mas também de ajustar a própria atividade aqui desenvolvida para padrões internacionais de ESG (*Environmental, Social and Corporate Governance*).

Neste cenário mais amplo que se insere o presente estudo, que visa destacar a influência e o papel dos instrumentos internacionais na regulação jurídica da empresa e, por assim dizer, a metamorfose no modo de agir e das diretrizes da atividade empresarial.

1. A internacionalização do direito de empresa.

1.1 A empresa como objeto da regulação internacional.

Sustentar que leis locais sofrem influências externas é trivial. O Brasil nasce para o Direito aplicando leis portuguesas e mesmo depois de independente politicamente manteve a legislação lusitana em vigor e, no período imperial, as normas de natureza econômica, mercantil e marítima tinham como fonte subsidiária as leis das nações civilizadas europeias (Lei da Boa Razão.¹⁰) As duas principais codificações do Século XIX e XX – Código Comercial Brasileiro e o Código Civil de 1916 – não escondem a influência francesa. Ademais, tratados internacionais há muito regem aspectos cruciais para a atividade empresarial – ainda que não limitados a ela –, a exemplo das Leis Uniformes de Genebra sobre letras de câmbio e notas promissórias (Decreto n 57.663/1966), da Convenção de Paris para a Proteção da Propriedade Industrial (Decreto n 635/1992) e, em tempos mais recentes, a Convenção das Nações Unidas sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias (CISG - Decreto n 8.327/2014).

Após mais de duas décadas da unificação do Direito privado, o Direito da empresa abarcado no Código Civil reforça a irradiação de efeitos para além da codificação e, simultaneamente, a atração de padrões internacionais ou transnacionais para pautar o agir dos empresários.

No entanto, a *raison d'être* da influência do Direito comparado e de textos estrangeiros não decorre da existência de lacunas no

10 “§ 9º da Lei da Boa Razão [...] II. O assento da Casa da Suplicação, de 23 nov. 1769, veio complementar que as obrigações dos comerciantes e suas formas, não havendo sido reguladas pelas leis do Reino, devem se reger pelas leis marítimas e comerciais da Europa e pelo Direito das Gentes e prática das nações comerciais. III. Esta regra da Lei da Boa Razão, a somar ao *usus modernus*, ditou uma dimensão internacionalista, nos Direitos do Brasil e de Portugal, que não mais se perdeu.” (CORDEIRO, Antônio Menezes. A Lei da Boa Razão (1769): a globalização atlântica. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, v. 127, ano 29, p. 101-139, jan./fev. 2020. p. 105).

ordenamento interno ou de conflito hermenêutico, como ao tempo da Lei da Boa Razão. Leciona Gustavo Cerqueira que a “comparação é hoje conduzida para tornar o direito economicamente atrativo no plano internacional”,¹¹ revelando uma concorrência normativa fundada na liberdade de escolha de Direito¹² e de método para solucionar os litígios empresariais. Característica do momento atual é a mobilidade da lei e dos negócios jurídicos, no sentido que há um leque de opções à disposição de empresários para eleição do regime jurídico ideal, totalmente desatrelados da localização física da operação ou da sua nacionalidade, porém respaldo pelas instâncias judiciárias domésticas.¹³ Pistor utiliza a expressão “codificação do capital”¹⁴ para salientar o papel central das leis na movimentação de riquezas, justamente porque foi o aparato jurídico que facultou a utilização seletiva de diferentes ordenamentos, segundo as preferências de seu usuário.

Um segundo aspecto que não pode ser ignorado é a crescente

11 CERQUEIRA, Gustavo. Comparação jurídica e ideias de modernização do direito no início do Século XXI. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 17, N. 1, p. 7-23, 2020. p. 13.

12 Deve-se atentar que, formalmente, não seria legalmente possível ao contratante brasileiro, em contrato formado no Brasil, escolher o Direito a ele aplicável, em razão do disposto no art. 9º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB). Ocorre, contudo, que há muito espaço não regulado pelo próprio Direito positivo brasileiro, abrindo-se a oportunidade, por exemplo, para que padrões internacionais sejam invocados para sua interpretação e/ou normatização. O exemplo clássico dos INCOTERMS rendeu, inclusive, a “positivação” de um destes padrões (Resolução n21/2011 da Câmara de Comércio Exterior). Sobre os INCOTERMS, ver: GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. Transferência do risco contratual e incoterms: breve análise de sua aplicação pela jurisprudência brasileira. In: CORTIANO JUNIOR, Eroulth; MEIRELLES, Jussara M. L.; FACHIN, Luiz Edson e NALIN, Paulo. (Org.). *Apontamentos Críticos para o Direito Civil Brasileiro Contemporâneo II – Anais do Projeto de Pesquisa Virada de Copérnico*. Curitiba: Juruá, 2009, p. 111-139.

13 Corroborar isso a recente e transformadora mudança embutida no Código de Processo Civil (Lei n 13.105/2015) que exclui a competência judiciária brasileira quando eleito, expressamente, foro estrangeiro exclusivo. Neste caso, o *forum shopping*, ou seja, a escolha do foro em razão, por exemplo, do Direito aplicável torna-se uma possibilidade palpável também segundo a legislação nacional.

14 PISTOR, Katharina. *The Code of Capital: how the law creates wealth and inequality*. Princeton University Press, 2019.

alcance de instrumentos internacionais de *soft law* gestados no âmbito de organizações internacionais e com a participação direta de atores não-estatais (v.g., associações profissionais e representantes do meio empresarial).¹⁵ Estes instrumentos apesar de não serem inicialmente compreendidos como cogentes,¹⁶ exercem grande influência na ‘modernização’ de regulações internas.

Nosso ordenamento, em diversos campos que afetam a empresa, não passou ao largo deste movimento. Apenas para ilustrar: desde 2007, a Lei de Sociedades Anônimas exige que a escrituração das companhias seja elaborada de acordo “com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários” (art. 177, §5º) e o principal normatizador é a IASB – *International Accounting Standards Board*, uma entidade internacional e independente.¹⁷ A edição de instruções normativas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) também reflete padrões definidos pela IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), um fórum internacional que congrega várias autoridades reguladoras do mercado de capitais. No que diz respeito à crise da empresa, a edição da Lei 11.101/2005 foi informada pelas diretrizes do Banco Mundial¹⁸ e, na atual revisão pela Lei 14.112/2020, o Brasil incorpo-

15 BLOCK-LIEB, Susan. Soft and Hard Strategies: The Role of Business in the Crafting of International Commercial Law, *40 Mich. J. Int'l L.*, [S.l.], n. 433, 2019; PARGENDLER, Mariana, The Rise of International Corporate Law (November 11, 2020). *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, [S.l.], v. 555, ano 2020, 11 nov. 2020.

16 Deve-se destacar que muitos destes instrumentos poderiam adquirir força cogente quando, por exemplo, fossem previstos como condições/cláusulas contratuais e/ou proviessem de direito consuetudinário. Neste sentido ver: GLITZ, Frederico E. Z. *Contrato, Globalização e lex mercatoria*: Convenção de Viena 1980 (CISG), Princípios Contratuais UNIDROIT (2010) e Incoterms (2010). São Paulo: Clássica, 2014.

17 FREIRE, M. D. de M.; MACHADO, M. R. R.; MACHADO, L. S.; SOUZA, E. S.; DE OLIVEIRA, J. J. Aderência às normas internacionais de contabilidade pelas empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, [S. l.], v. 6, n. 15, p. 3-22, 2012.

18 BANCO MUNDIAL. A reforma da legislação falimentar- Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Right Systems, *RDM*, v. 122, p. 175-167, 2001.

rou um instrumento de *soft law*: a Lei Modelo da UNCITRAL sobre Insolvência Transnacional. Cite-se, ainda, a fundamentação de julgados¹⁹ e até mesmo fundamentação para a reforma legislativa²⁰ sendo influenciadas por este tipo de instrumento. Diga-se, aliás, que o Estado é muitas vezes o destinatário destas iniciativas internacionais, especialmente por meio de Guias legislativos²¹ ou Leis Modelo²² de modo que possam adotar padrões técnicos em suas futuras atividades legislativas.

19 A título de exemplo cite-se o já famoso acórdão do E. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul, pioneiro na aplicação da CISG no Brasil (com ela já em vigor) que utilizou conceitos como de *lex mercatoria* e quebra fundamental (Apelação n 70072362940, 12ª Câmara Cível, julgamento 14/02/2017).

20 O Projeto de Lei do Senado n 1.038 de 2020 propõe alterar a redação da LINDB para permitir, em algumas circunstâncias, a escolha do Direito aplicável a contratos de índole internacional, que expressamente se refere a Convenções não ratificadas pelo Brasil (Roma 1980 e México 1994), o “Acordo do Mercosul sobre Direito Aplicável em Matéria de Contratos Internacionais de Consumo” (ainda não internalizado pelo Brasil) e os *restatements* internacionais “Princípios da Haia de lei aplicável aos contratos comerciais internacionais” e o “Guia Relativo ao Direito Aplicável aos Contratos Comerciais Internacionais nas Américas”.

21 Por exemplo, Guia Legislativo sobre “valores intermediados (UNIDROIT, 2017, disponível em: <https://www.unidroit.org/legisl-guide-official-languages/legisl-guide-official-languages-english>); Franchising (UNIDROIT, 2007, disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/franchising/guide>); Guia legislativo sobre Direito falimentar de pequenas e micro empresas da UNCITRAL (UNCITRAL, 2021, disponível em: https://uncitral.un.org/en/texts/insolvency/legislativeguides/insolvency_law); Guia legislativo sobre empresas de responsabilidade limitada da UNCITRAL (UNCITRAL, 2021, disponível em: <https://uncitral.un.org/en/iglle>) e Direito aplicável a contratos comerciais internacionais (OEA, 2020, disponível em: http://www.oas.org/es/sla/ddi/docs/publicacoes_digital_Guia_sobre_o_Direito_Aplicavel_ao_s_Contratos_Comerciais_Internacionais_nas_Americas.pdf).

22 Leasing (UNIDROIT, 2008, disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/leasing/model-law>); Franchise (UNIDROIT, 2020, disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/franchising/model-law>); Arbitragem (UNCITRAL 1985/2006, disponível em: https://uncitral.un.org/en/texts/arbitration/modellaw/commercial_arbitration); Registros eletrônicos transferíveis (UNCITRAL, 2017, Disponível: https://uncitral.un.org/en/texts/ecommerce/model-law/electronic_transferable_records); Assinaturas eletrônicas (UNCITRAL, 2001, disponível em: https://uncitral.un.org/en/texts/ecommerce/modellaw/electronic_signatures); Comércio eletrônico (UNCITRAL, 1996/1998, disponível em: https://uncitral.un.org/en/texts/ecommerce/modellaw/electronic_commerce); Mediação internacional (UNCITRAL, 2018, disponível em: https://uncitral.un.org/en/texts/mediation/modellaw/commercial_conciliation).

Ademais, na esfera de disponibilidade das partes, as relações contratuais são igualmente afetadas pelos padrões internacionais com adesão às regras da Câmara de Comércio (CCI) para regular aspectos fundamentais do trânsito internacional de mercadorias,²³ pagamentos²⁴ e solução de controvérsias;²⁵ a adoção de padrões de cláusulas em contratos empresariais internacionais²⁶ e a utilização dos princípios propostos pelo UNIDROIT (2016)²⁷ para interpretação e integração dos contratos empresariais internacionais.

O Direito brasileiro reconhece confluência de fontes externas na vida da empresa quando admite a sujeição contratual ao Direito estrangeiro²⁸ ou a referência a instrumentos de *soft law* em discussão

23 Os já mencionados INCOTERMS, cuja versão mais atual (2020) já prevê a possibilidade de adaptações ao comércio interno, tão ao gosto dos empresários brasileiros como revelou pesquisa anterior (GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. Transferência do risco contratual e incoterms: breve análise de sua aplicação pela jurisprudência brasileira. *In*: CORTIANO JUNIOR, Eroulths; MEIRELLES, Jussara M. L.; FACHIN, Luiz Edson e NALIN, Paulo. (Org.). *Apontamentos Críticos para o Direito Civil Brasileiro Contemporâneo II* – Anais do Projeto de Pesquisa Virada de Copérnico. Curitiba: Juruá, 2009, p. 111-139).

24 Como a UCP 600 (*Uniform Customs and Practice for Documentary Credits*).

25 Regulamento e modelos de cláusulas arbitrais Câmara arbitral da CCI, que teria, inclusive, influenciado a moldagem da arbitragem no Brasil (GALVÊAS, Ernane. A influência da Câmara de Comércio Internacional (CCI) sobre a moldagem da arbitragem no Brasil. *Revista de Arbitragem e Mediação*, São Paulo, v. 55, out./dez. 2017), inclusive na elaboração e atualização de regulamentos de câmara locais.

26 Neste sentido sempre se deve destacar o papel dos Princípios UNIDROIT e da CCI para cláusulas como a de *hardship* e *force majeure* (GLITZ, Frederico E. Z. Contrato internacional na crise: reflexões sobre as cláusulas de força maior e hardship em tempos de Covid-19. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Uberlândia*, Uberlândia, v.48, n. 2, p. 11-42, jul./dez. 2020) ou arbitrais, como por exemplo UNCITRAL, disponível em: <https://uncitral.un.org/en/texts/arbitration/contractualtexts/arbitration>. Acesso em: 20.09.2023.

27 Disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>. Acesso em: 20 set. 2023.

28 Como, por exemplo, no BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1.280.218/MG. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 21 jun. 2016, em que se aplicou o Direito norte-americano uma vez que o contrato lá foi celebrado.

tributária,²⁹ bem como ao atribuir eficácia a decisões estrangeiras. Em inúmeras ocasiões já legislou, *a posteriori*, sobre estruturações negociais importadas para o mercado nacional.³⁰ Contudo, para além destes casos, a interface e prevalência de normas internacionais foi admitida pelo Supremo Tribunal Federal, a partir de uma leitura constitucional, no julgamento sobre aplicação das Convenções de Varsóvia (Decreto n 20.704/1931) e de Montreal (Decreto n 5.910/2006), afastando a incidência do Código de Defesa do Consumidor, para as condenações por dano material decorrente de extravio de bagagem, em voos internacionais³¹ e, recentemente, ao entender que a empresa supranacional Itaipu Binacional não se sujeita à legislação interna, com regime jurídico definido de forma completa no tratado firmado entre Brasil e Paraguai.³²

Em suma, do nascedouro à extinção da empresa, a atividade empresarial pode ser ditada por instrumentos regulatórios internacionais, alguns transpostos para o Direito interno, outros insculpidos em diferentes técnicas legais – guias de melhores práticas, decisões, recomendações, declarações, entendimentos, leis modelo, relatórios e diagnósticos, princípios – mas igualmente persuasivos.

29 Como, por exemplo, BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n. 1.821.336/SP. Relator: Ministro Herman Benjamin. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 04 out. 2020, em que se questionava se a referência à Convenção modelo da OCDE (Organização para a cooperação e desenvolvimento econômico) poderia servir de prequestionamento.

30 Mais recentemente pode-se falar da *startup* (Lei Complementar n 167/2021), mas pode-se destacar, ainda, exemplos das décadas de 1990 e 2010 - o *shopping center* e o *built to suit* (que motivaram a inclusão, respectivamente do art. 54 e do art. 54-A na Lei n 8.245/1991) e, claro, da década de 1970 - o *leasing* (Lei n 6.099/1974).

31 Tema 210/STF: “Nos termos do art. 178 da Constituição da República, as normas e os tratados internacionais limitadores da responsabilidade das transportadoras aéreas de passageiros, especialmente as Convenções de Varsóvia e Montreal, têm prevalência em relação ao Código de Defesa do Consumidor.”

32 BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ações Cíveis Originárias (ACOs) 1904, 1905 e 1957. Relator: Ministro Marco Aurélio. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 24 set. 2020, Julgamento realizado em 05/09/2020.

1.2. A empresa como instrumento para fomentar boas práticas globais.

A influência estrangeira na moldagem do Direito local é exercida pela adoção de tratados, pelo transplante de normas estrangeiras para o ordenamento doméstico, pela contratação de padrões internacionais para disciplinar relações privadas ou, ainda, em razão do viés persuasivo das orientações emanadas de organizações estrangeiras internacionais e supranacionais. O monopólio ou a centralidade estatal na produção normativa há muito tempo deixou de ser uma realidade e todos os atores foram impactados pela rapidez das trocas comerciais, pela comunicação instantânea e pela mobilidade de pessoas, capitais e dados ao redor do mundo. “Com isso, tem-se que não apenas a sociedade mundial, mas também seu Direito é multicêntrico”³³ e seria ingênuo desprezar a influência e a atuação das empresas transnacionais na construção das diversas ordens jurídicas, bem como a dificuldade estatal de regular e fiscalizar a atuação destes entes.

A sujeição do regime jurídico da empresa aos diversos e variados instrumentos internacionais desperta naturalmente preocupações sobre a legitimidade das tecnologias legais e ao déficit democrático na discussão, elaboração e recepção local.³⁴

Contudo, há um lado positivo do fenômeno: a empresa e sua (auto)imposição a melhores práticas de gestão pode ser um meio de pressão para aprimorar a conduta do Estado.³⁵ Neste sentido, ainda

33 FORNASIER, Mateus de Oliveira; FERREIRA, Luciano Vaz. A regulação das empresas transnacionais entre as ordens jurídicas estatais e não estatais. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 12, n. 1, p. 395-414, 2015. p. 401.

34 HOFFMAM, Fernando; MORAIS, Jose Luis Bolzan de. Os direitos humanos frente à normatividade “imperial” e a responsabilidade das empresas transnacionais por violação aos direitos humanos na era do “Império”. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 18, n. 2, p. 279-300, 2021.

35 BACKER, Larry Catá. Multinational Corporations, Transnational Law: The United Nation's Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations as Harbinger of Corporate Responsibility in International Law. *Columbia Human Rights Law Review*, [S.l.] v. 37, p. 101-192, 2005.

que por um outro viés, por exemplo, se reconhece a importância das normas da ISO para fins de organização, qualidade, gestão ambiental e de combate à corrupção.

As Nações Unidas apostam nesta técnica para promover o Pacto Global³⁶ e sua agenda de sustentabilidade ambiental, social e corporativa (ESG) e o Empoderamento feminino (WEPS).³⁷ De modo similar, os programas de *compliance* traduzem compromissos firmados pelo Brasil com a OCDE,³⁸ com os Princípios orientadores sobre empresas e Direitos Humanos,³⁹ com a Convenção da ONU contra corrupção (Decreto n 5.687/2006) e, apesar de configurarem um dever legal no âmbito da Lei Anticorrupção, a adesão voluntária pelas empresas auxilia no combate à corrupção, enraizada na estrutura governamental. Os códigos de ética e de conduta são admitidos como manifestação do pluralismo jurídico e técnica de autorregulação das empresas que, como corolário do processo de internacionalidade da atividade econômica, “adquire dimensões globais”⁴⁰ e espraiam seus efeitos em toda cadeia global de valor.

O engajamento das empresas com boas práticas coletivas, não mais confinado à gestão interna da produção ou à lucratividade dos seus acionistas, foi uma conquista paulatina e de superação de um entendimento reducionista sobre o propósito da empresa (e de sua

36 Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/>. Acesso em: 20 set. 2023.

37 Disponível em: <https://www.weps.org/>. Acesso em: 20 set. 2023.

38 Como, por exemplo, a Recomendação sobre Proteção do consumidor no campo do crédito de consumo (aderido pelo Brasil em 2021) e Recomendação sobre Segurança de produtos (aderido pelo Brasil em 2020). Disponíveis em, respectivamente: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0453> e <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0459>. Acesso em: 20 set. 2023.

39 Disponível em: https://www.gov.br/mdh/pt-br/assuntos/noticias/2019/outubro/Cartilha_versoimpresso.pdf. Acesso em: 20 set. 2023.

40 FORNASIER, Mateus de Oliveira; FERREIRA, Luciano Vaz. A regulação das empresas transnacionais entre as ordens jurídicas estatais e não estatais. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 12, n. 1, p. 395-414, 2015. p. 409.

estrutura jurídica). Ao assumir compromissos públicos e aferíveis de não se envolver em atos escusos, empregar tecnologias menos lesivas ao meio-ambiente e em prol da redução de desigualdades, a empresa abraça um papel ativo e de transformadora da realidade. Deste modo, para além de gozar da primazia na “exploração direta de atividade econômica” (art. 174, CF), a empresa torna-se uma “criatura da política social”⁴¹ do Estado e ponto focal para propagação de padrões de condutas alinhados com objetivos globais. À luz da nossa Constituição, isso significa que a empresa é o principal ator econômico e também parceira na concretização dos objetivos da nossa República (art. 3º, CF).

A responsabilização de empresas transnacionais por violação de direitos humanos ainda é um grande desafio. Mas é um desafio a ser enfrentado e vencido. A sociedade civil desempenha um papel importante no engajamento social das empresas e na fiscalização de suas condutas. As pressões advindas do mercado consumidor e de organizações civis não governamentais permitiram o surgimento, por exemplo, do Sistema B, de Índice de Sustentabilidade no mercado de capitais para alinhar as expectativas de investidores que valorizam práticas ESG, além de mudanças nos padrões de consumo e preocupação do consumidor com a procedência dos itens ofertados.

Todavia, o engajamento social precisa estar acompanhado de mecanismos jurídicos de responsabilização das empresas infratoras não apenas da regulação estatal, mas também de seus códigos de condutas.⁴² A autorregulação não surtirá o efeito pretendido na mol-

41 BACKER, Larry Catá. Multinational Corporations, Transnational Law: The United Nation's Norms on the Responsibilities of Transnational Corporations as Harbinger of Corporate Responsibility in International Law. *Columbia Human Rights Law Review*, [S.l.], v. 37, p. 101-192, 2005. p. 132.

42 TEUBNER, Gunther. Autoconstitucionalização de corporações transnacionais? sobre a conexão entre os códigos de conduta corporativos (Corporate Codes of Conduct) privados e estatais. In: SCHWARTZ, Germano (Org.). *Juridicização das esferas e fragmentação do direito na sociedade contemporânea*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2012. p. 109-126; TEUBNER, Gunther. Corporate Codes in the Varieties of Capitalism: How Their Enforcement Depends on the

dagem da conduta dos gestores das empresas – e de todos os seus parceiros e fornecedores – se for tratada como uma carta de intenções não vinculante.⁴³ Já foi demonstrado que não é possível apostar numa tendência natural ou crescente de governança corporativa comprometida com a defesa de direitos humanos,⁴⁴ pois as empresas reagem ao ambiente político e econômico “flexibilizando” seus compromissos sociais quando não há uma efetiva cobrança ou receio de responsabilização estatal. Apenas a título de ilustração, a União Europeia reputa como prática comercial desleal em face dos consumidores o descumprimento de códigos de conduta.⁴⁵ Para Teubner, o princípio do *venire contra factum proprium* justificaria a imputação de responsabilidade às empresas que violam seus códigos de conduta.⁴⁶

Em meio a tantas revelações alarmantes de trabalho análogo à escravidão na cadeia produtiva de grandes corporações, inclusive por

Differences Among Production Regimes, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, [S.l.] v. 24: Iss. 1, Article 4, p. 81-97, 2017.

43 O processo judicial envolvendo a empresa alemã Lidl é ilustrativo. Em 2010, a Agência de Proteção ao Consumidor de Hamburgo ajuizou uma ação contra a varejista em razão de campanha publicitária na qual a empresa alegava que se opunha ao trabalho infantil ou violações dos direitos humanos. A Agência de Proteção ao Consumidor alegou que as condições de trabalho nas fábricas têxteis de Bangladesh não cumpriam os padrões trabalhistas estabelecidos pela Organização Internacional do Trabalho (OIT) e pela International Labour Organization (ILO) and the Business Social Compliance Initiative (BSCI) code of conduct. Em 2014, a empresa concordou em retirar a menção de condições de trabalho justas e decentes de suas campanhas de marketing e foi proibida de fazer referência à sua associação ao BSCI em seus materiais publicitários. Disponível em: <https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/lidl-law-suit-re-working-conditions-in-bangladesh/#c18006>. Acesso em: 02 mai. 2023.

44 GOUVÊA, C. P. B. P.; GÄRNER, B. M.; GUERRA, J. P. B. Governança corporativa e direitos humanos: uma análise empírica no novo mercado. *Homa Publica - Revista Internacional de Derechos Humanos y Empresas*, Juiz de Fora, Brasil, v. 3, n. 2, p. e:052, 2019.

45 Directiva 2005/29/Ce do Parlamento Europeu E Do Conselho, de 11 de maio de 2005.

46 “In the end, courts can always accuse enterprises of *venire contra factum proprium*—a legally relevant self-contradiction—when enterprises have enacted corporate codes as serious declarations of self-commitment but then seek to qualify the codes before the court as nonbinding declaratory intentions.” (TEUBNER, Gunther. Corporate Codes in the Varieties of Capitalism: How Their Enforcement Depends on the Differences Among Production Regimes, *Indiana Journal of Global Legal Studies*, [S.l.], v. 24, issue 1, Article 4, p. 81-97, 2017. p. 94).

empresas certificadas com selos de sustentabilidade, é importante que as certificações e códigos de condutas não sirvam para campanhas publicitárias, mas que órgãos estatais e a sociedade civil possam fiscalizar e punir condutas infratoras (comissivas ou omissivas) dos compromissos assumidos.

Conclusão.

O esmorecimento das fronteiras e integração dos mercados trouxe novos desafios ao Estado, dentre eles uma obrigação com a sustentabilidade. Ensina Bockmann Moreira que ao Estado foram impostas “competências caleidoscópicas, que instalam relações jurídicas bilaterais, multipolares e difusas, simultaneamente a defender direitos e cobrar deveres das pessoas privadas”.⁴⁷ Por todas estas razões, o regime jurídico da empresa não pode ficar restrito ao Código Civil e a internacionalização do Direito empresarial ajudou a remodelar a empresa – assim como fez com a figura estatal –, expondo-a a uma pluralidade de fontes regulatórias e, simultaneamente, transformando a empresa em agente de política social.

A internacionalização do Direito privado brasileiro, mas em especial o Direito empresarial imporá ao intérprete uma compreensão normativa mais aberta, plural e célere. Eis o atual e futuro desafio que se apresenta.

47 BOCKMANN MOREIRA, Egon. Notas Sobre O Estado Administrativo: de omissivo a hipersativo. *Rei - Revista Estudos Institucionais*, [S.l.], v. 3, n. 1, p. 153-179, ago. 2017. p. 173.

A INFLUÊNCIA ALEMÃ NA TEORIA DO INTERESSE SOCIAL DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS¹

THE GERMAN INFLUENCE ON THE SOCIAL INTEREST THEORY OF JOINT STOCK COMPANIES

*Maria Clara da Costa Nunes Sharp**

Resumo: O presente artigo se propõe a analisar a influência que a teoria alemã do interesse social exerce sobre o direito societário brasileiro, mais especificamente no que diz respeito às sociedades anônimas. Serão analisadas as contrapostas teorias contratualista italiana e institucionalista alemã, bem como as suas vertentes, abordando o desenvolvimento e as principais repercussões que a doutrina germânica trouxe para a discussão sobre o interesse social das S.A.. Para tanto, também será analisada a teoria da *Unternehmen an sich*, de Walther Rathenau, que representou o cerne da discussão sobre o institucionalismo na Alemanha, no período de pós Primeira Guerra Mundial. Por fim, será feita alusão ao direito societário brasileiro, apontando o modelo adotado pela Lei nº 6.404/1976.

Palavras-chave: Interesse Social. Contratualismo italiano. Institucionalismo alemão. *Unternehmen an sich*. Sociedades Anônimas. Lei nº 6.404/1976.

Abstract: This essay aims to analyze the influence of the German theory of social interest on Brazilian corporate law, more specifically with regard to joint stock companies. The opposing Italian contractualist and German institutionalist theories will be analyzed, as well as their aspects, focusing on the development and the main repercussions that the German doctrine brought to the discussion on

¹ Artigo recebido em: 21.07.2023 e aceito em: 05.02.2024.

* Graduada em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio. Advogada. E-mail: mariaclarasharp1@gmail.com

the social interest of joint stock companies. For this purpose, the theory of *Unternehmen an sich*, by Walther Rathenau, which represented the core of the discussion on institutionalism in Germany, in the post-World War I period, will also be discussed. At last, the Brazilian corporate law will be alluded to, pointing out the model adopted by Law No. 6,404/1976.

Keywords: Social interest. Italian contractualist. German institutionalist *Unternehmen an sich*. Joint Stock Companies. Law No. 6.404/1976.

Sumário: Introdução. 1. A noção de interesse. 2. A teoria contratualista italiana. 3. O institucionalismo alemão. 4. *Unternehmen an sich* de Walther Rathenau. 5. Críticas ao *Unternehmen an sich*. 6. O Interesse Social nas Leis Alemãs de Sociedades Anônimas de 1937 e 1965. 7. O Interesse Social na Lei nº 6.404/1976. Conclusão.

Introdução.

Sabe-se que o interesse social das sociedades anônimas é um tema que não passa despercebido no estudo do direito societário. A fim de entender o objetivo que as companhias precisam perseguir para atingir seu interesse empresarial, o presente estudo visa abordar as teorias clássicas referentes ao interesse social, sendo estas fundamentais para o entendimento da origem do estudo em questão.

O conceito de interesse social, como será visto ao longo desta análise, apesar de ainda não possuir uma definição única e concreta, refere-se ao conjunto de interesses e objetivos de uma empresa. No âmbito das sociedades anônimas, é comumente entendido como o interesse que a companhia possui em alcançar seus objetivos empresariais, ao mesmo tempo em que considera os interesses de demais

partes interessadas, como acionistas, funcionários, clientes, fornecedores e sociedade em geral, os chamados *stakeholders*.²

Dessa forma, o interesse social objetiva equilibrar e conciliar os mais variados interesses dos *stakeholders*, reconhecendo que a manutenção e preservação da empresa dependem da consideração dos interesses de todos aqueles que dela participam.³ Isso influencia na tomada de decisões da companhia, momento em que deve ser levado em conta não apenas a maximização do lucro para os acionistas, mas a responsabilidade social e demais considerações relevantes.

Acerca da dificuldade para a definição do interesse social, duas correntes teóricas contrapostas contribuíram para a formação desse conceito, cada uma com suas características e influências específicas: o contratualismo italiano e o institucionalismo alemão.

A teoria contratualista, elaborada pela doutrina italiana, defende o interesse social como resultado da convergência dos interesses dos indivíduos responsáveis pelo interesse coletivo da sociedade, sejam eles os sócios e/ou acionistas da companhia, que objetivam a obtenção de lucro. Em outras palavras, o interesse empresarial está sempre vinculado aos membros de seu grupo e se resume à maximização dos ganhos financeiros.⁴

Parte da doutrina que acolhe essa corrente – denominada de contratualismo clássico – assume que o interesse social corresponde ao interesse comum dos acionistas enquanto ocupam essa posição na

2 LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. 2v. p. 312.

3 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 173.

4 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 162.

sociedade. Dessa maneira, não são levados em conta seus interesses particulares ou mesmo interesses que são estranhos à companhia.

Entendendo de modo mais amplo, outra parte da doutrina⁵ vê o interesse social como a união e a ponderação de interesses dos acionistas “atuais” e dos acionistas futuros da companhia. Com isso, o foco passava a ser a maximização do valor das ações dos sócios (*shareholder value*), e não mais em maximizar os lucros da sociedade. Tal vertente foi batizada como contratualismo moderno, pois atribuía ao contratualismo traços mais abundantes.

Em contraposição ao contratualismo, foram desenvolvidas as teorias institucionalistas, concebidas na Alemanha.⁶ Renomado por suas tradições doutrinárias, o país contribuiu consideravelmente para o desenvolvimento do conceito de interesse empresarial, pois a doutrina germânica trouxe novas perspectivas que reformularam o entendimento do interesse social e sua consequente aplicação no direito societário.

O institucionalismo alemão buscou observar o interesse social de maneira mais abrangente, que levasse em consideração outros aspectos além da distribuição de lucros aos acionistas ou ao aumento do valor da empresa. Nessa esteira, o interesse social passou a ser examinado como interesse da própria companhia e não como interesse exclusivo dos acionistas.⁷

Dessa forma, com o objetivo de identificar o interesse social na relação entre os diferentes grupos de interesse envolvidos, a doutrina, novamente, dividiu-se em duas correntes sobre o tema.

5 Tal posição doutrinária é adotada por Jaeger. MARTINS NETO, Carlos. *ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de companhia*. Rio de Janeiro. 2023. 357 p. Tese (Doutorado em Direito) Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. p. 34.

6 *Ibidem*, p. 35.

7 *Ibidem*.

Rathenau, economista e empresário alemão, que foi Ministro das Relações Exteriores, preocupado com a situação da Alemanha no contexto pós Primeira Guerra Mundial e com a perspectiva de reconstruir a economia do país, devastada pelas consequências da guerra, elaborou o que foi denominado de institucionalismo publicista mediante a introdução da teoria do *Unternehmen an sich*.⁸

Essa vertente abordava a concepção de que a companhia possuía máxima relevância para o Estado e para a sociedade, pois exercia funções de extrema importância. Com essa lógica, confirmava-se o interesse do Estado, da sociedade e da economia nas sociedades anônimas como um todo – interesse esse que representaria a sobrevivência e o desenvolvimento produtivo das empresas.⁹

Devido à sua importância em um momento de reedificação econômica, essa teoria foi positivada na Lei Alemã de Sociedades Anônimas de 1937 (*Aktiengesetz*). Esse fator acabou por conferir supremacia à administração, que deveria, na condução da companhia, priorizar o interesse público, e não os interesses particulares.

Porém, diante de inúmeras críticas, essa vertente foi, então, substituída por uma corrente mais atual do institucionalismo, que visava não mais o interesse público do Estado, mas o interesse coletivo do público em geral, como da sociedade, dos acionistas, dos credores e dos funcionários.

Nesse contexto, foram introduzidas no ordenamento jurídico germânico as leis de cogestão empresarial, denominadas de *Mitbestimmungsgesetzen*, que conferiam aos trabalhadores da compa-

8 CAVALI, Rodrigo Costenaro. *O interesse da companhia e o conflito de interesses nas deliberações assembleares das sociedades por ações*. Curitiba. 2001. 14 p. Monografia (Graduação em Direito) Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná.

9 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações: o princípio da preservação da empresa na Lei de recuperação e falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 168.

nhia uma maior participação operária nos seus principais órgãos diretivos. Essa nova concepção ganhou o nome de institucionalismo integracionista (ou organizativo), uma vez que se discutia, naquela época, qual o tipo de organização mais adequada para garantir a manutenção da empresa.¹⁰

Com isso, o sistema acionário alemão necessitava de uma reforma que confirmasse a importância dos demais interesses da empresa. Dessa forma, a nova lei do anonimato entrou em vigor em 1965, fortemente influenciada pelas disposições que constavam das leis de cogestão. Nesse sentido, o novo diploma dava mais enfoque ao papel da assembleia e aos direitos dos acionistas minoritários.

Tendo em vista as diversas concepções a respeito de um único conceito, o direito societário brasileiro sofreu, e ainda sofre, bastante influência de ambas as teorias.

Por um lado, a visão contratualista é evidente nas normas do Código Civil que regulam as sociedades limitadas, uma vez que estas existem por meio de uma reunião de pessoas com os seus propósitos organizados em um contrato social. Por outro lado, o institucionalismo pode ser percebido em diversos dispositivos da Lei nº 6.404/1976. As sociedades por ações são traduzidas em um ato complexo, reunindo as variadas vontades de seus acionistas em seu ato de constituição, qual seja, o estatuto social, sendo organizadas sob forma de uma instituição.

Como será visto, a lei do anonimato também conta com dispositivos que possuem traços contratualistas. Dessa maneira, chega-se à conclusão de que as duas teorias convivem no mesmo sistema positivo de direito.

10 SÁ, Alexandre de Albuquerque. Sociedade institucional no direito brasileiro? *In*: MURTA, Antônio Carlos Diniz *et al* (Coord.). *Direito empresarial, tributário e financeiro*. Zaragoza: Prentice Hall, 2019. p. 116.

1. A noção de Interesse.

Como ponto de partida para o entendimento do estudo, antes de examinar as posições doutrinárias sobre o tema, deve ser analisado o conceito jurídico de interesse social. Cabe, de antemão, afirmar que não há um contorno preciso e concreto, pois este é um conceito debatido há muitos anos na doutrina societária¹¹⁻¹².

O interesse social, ou muitas vezes também chamado de interesse da companhia ou interesse da empresa, está relacionado com a razão da constituição da sociedade. Apesar de não haver uma única definição, o interesse social pode ser entendido como o interesse próprio da sociedade, revelado a partir do interesse comum de seus acionistas para a realização do seu fim social,¹³ não sendo, necessariamente, coincidente com os interesses de seus sócios e/ou administradores.

Importante anotar que o interesse da empresa não se confunde com os interesses de seus acionistas, que visam propriamente o lucro da sociedade para posterior distribuição de seus dividendos. Desse modo, o interesse social se preocupa com as reservas da empresa, objetivando sua expansão e conseqüente manutenção.¹⁴

11 Jaeger, no início de sua obra “O Interesse Social”, publicada em 1972, preceituava que “[...] trata-se de um conceito que está bem longe de assumir, na linguagem comum e na dos juristas, um sentido unívoco e suficientemente determinado” [...]. Por interesse entendemos “a relação entre um sujeito que tem uma necessidade [bisogno] e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma”. JAEGER, Pier Giusto. *O Interesse Social*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 29.

12 *Ibidem*.

13 CAMPINHO, Sérgio. Art. 2º. 8. Interesse, fim e objeto social. In: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 53.

14 “O interesse da empresa, sobrepassando todos os demais na sociedade, implicaria, basicamente, a destinação dos lucros, não para distribuição de dividendos aos acionistas, mas para as reservas, uma vez que o importante é o crescimento e expansão da empresa e não o interesse do acionista que é o de participar dos lucros”. FRANÇA, Limongi. *Enciclopédia Saraiva do Direito*, v. 45. São Paulo: Saraiva, 1977. p. 345.

Ainda, tomando como referência que a empresa se constitui como um centro de convergência de diversos interesses, como, por exemplo, dos trabalhadores, dos credores, do Estado e dos acionistas, e, analisando em conjunto todos esses interesses, afirma-se que a companhia possui como propósito final o seu crescimento, sua consolidação e seu desenvolvimento. Tal concepção se contrapõe ao interesse do acionista, que acaba por gerar uma discussão acerca do autofinanciamento em relação à política da distribuição dos dividendos.

Como veremos ao longo dessa análise, o interesse social sofreu inúmeras interpretações ao longo de décadas, sendo, no entanto, discutido por boa parte da doutrina, que se divide sobre o tema. Destaca-se, por exemplo, como será apresentado nos próximos itens, a teoria contratualista italiana projetada por Jaeger, e a teoria institucionalista alemã, desenvolvida por Rathenau na Alemanha após a Primeira Guerra Mundial.

2. A teoria contratualista italiana.

Ao adotar como princípio de que a sociedade é um contrato, a doutrina italiana se debruça sobre o tema defendendo a teoria contratualista. Essa teoria preceitua que o interesse da sociedade se mostra como a união de interesses comuns entre sujeitos que visam ao lucro (isto é, sócios e acionistas), sendo estes os titulares do interesse social. Ou seja, o interesse está sempre restrito ao de seus integrantes e consiste na realização máxima do lucro.¹⁵ Portanto, a sociedade nada mais seria do que uma relação contratual entre os seus próprios

15 Ao tratar sobre o assunto, Carlos Martins Neto considera que “a teoria contratualista tem como fundamento a ideia de que o interesse social equivale ao interesse dos sócios, haja vista que a companhia não seria uma instituição (ao contrário do que defendem os partidários das teorias institucionalistas), mas sim uma relação contratual que não abrange outro interesse além daquele das partes contratantes”. MARTINS NETO, Carlos. *Op. Cit.*, p. 30.

participantes, e, dessa maneira, estariam envolvidos apenas os interesses dos próprios sócios.

Os defensores dessa corrente garantem que o interesse dos sócios se sobrepõe ao interesse da sociedade. Mais do que simplesmente buscar o lucro, a companhia deve seguir as orientações estabelecidas em seu contrato social, uma vez que serão limitados apenas os interesses das partes contratantes. Ao acionista controlador é reconhecida uma enorme autonomia, pois, mesmo que os sócios e acionistas invistam e forneçam recursos na sociedade, é no contrato social que serão definidas as diretrizes, considerando, ainda, a participação de minoritários nos processos de tomada de decisão.

No estudo dessa corrente, afirma-se que há a divisão, ainda, em duas vertentes. A primeira, denominada de contratualismo clássico, identifica o interesse social restrito aos interesses dos sócios enquanto tais, ou seja, apenas quando ostentam a posição de sócios (*uti socii*). Isso evidencia que eventuais interesses pessoais ou extrasociais (aqueles estranhos à sociedade), que não digam respeito especificamente à companhia, não estarão no escopo do interesse social, visto que, nessa lógica, o interesse social estaria voltado à maximização dos lucros a serem distribuídos aos sócios.

Dessa forma, o interesse social apenas coincide com o interesse dos sócios enquanto sócios efetivos da sociedade naquele momento, em razão da sua posição jurídica. Logo, a companhia somente alcançaria seu objetivo uma vez que fossem atingidos os interesses daqueles que naquele específico momento a compusessem, levando em conta somente os participantes atuais.¹⁶

No entanto, pode-se afirmar que os sócios também podem ter interesses individuais em comum que não estejam associados de forma direta ao seu cargo como sócios. Cita-se, como exemplo, uma sociedade familiar, na qual os sócios podem ter os mesmos interesses

16 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Op. Cit.*, p. 160.

como membros de uma mesma família, porém, não dizendo respeito aos seus interesses como membros de uma determinada companhia.¹⁷

Na perspectiva da vertente mais atual, também conhecida como contratualismo moderno,¹⁸ o interesse social é visto de forma mais ampla do que meramente o somatório dos interesses dos acionistas, porém, não considera qualquer elemento externo à sociedade. Entende, dessa maneira, que devem ser prevalecidos não apenas os interesses dos sócios atuais, mas também dos sócios futuros, atribuindo relevância ao interesse na preservação da sociedade com foco na maximização do valor das ações dos sócios (*shareholder value*).

O referido *shareholder value* concentra-se no interesse de um único grupo – dos acionistas –, o qual se refere ao valor de mercado do patrimônio líquido de uma empresa. A preocupação está no bom desempenho da companhia, para que seja aumentado, como consequência, o valor de suas ações. Neste sentido, o interesse da sociedade corresponde ao interesse em manter a empresa como uma unidade produtiva e geradora de valor.

Cerezetti entende que, baseando-se nessa visão, a concepção de maximização do valor das ações poderia ser refletida no conteúdo do interesse social, uma vez que a alta valorização das ações emitidas

17 Nesse sentido, Erasmo Valladão entende que: “Com efeito, os sócios, além dos seus interesses individuais, podem ter vários interesses comuns, não necessariamente ligados à sua posição de sócios. Numa sociedade familiar, por exemplo, os sócios podem ter interesses comuns enquanto membros de uma mesma família. Por essa razão, parte prevalente da doutrina acrescenta que o interesse social é o interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii* e não *uti individui*). O interesse social, assim, concebido, não se identifica com outros interesses comuns dos sócios, nem representa uma somatória dos seus direitos individuais, mas é um interesse *ex causa societatis*, decorrente do seu *status socii*. Todos os outros interesses dos sócios, que não este interesse comum, típico e específico, são considerados, pois, estranhos à sociedade ou ‘extra-sociais’”. NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. p. 37.

18 MARTINS NETO, Carlos. *Op. Cit.*, p. 34.

pela sociedade anônima seria considerada o suficiente para atender não apenas aos atuais acionistas, como também àqueles que ainda estão por vir.¹⁹

Essa segunda vertente não foi bem aceita, pois parte da doutrina entendia que ela se assemelhava muito ao institucionalismo. Como considera o interesse social a coleção de interesses dos sócios atuais e futuros, isso leva a uma maior relevância ao interesse da manutenção e preservação da empresa – característica presente da teoria institucionalista.

Em todo caso, não se pode deixar de considerar que os interesses dos sócios, sob qualquer dos pontos de vista examinados acima, isto é, considerando somente os acionistas atuais ou, de forma mais abrangente, abarcando os futuros, serão sempre integrados à maximização dos lucros a serem distribuídos.

3. O institucionalismo alemão

Ao contrário do que entendia a corrente contratualista italiana como fundamento para observar o interesse social das companhias, foi desenvolvida na Alemanha, no período de pós Primeira Guerra Mundial, o institucionalismo alemão, que passou a ver a sociedade não mais como um contrato, mas como uma instituição. Foi nesse momento que a Alemanha, diante de uma gravíssima situação financeira decorrente do término da guerra, necessitava reconstruir sua economia.

Para tanto, foi então que Rathenau formulou a doutrina da “empresa em si” (*Unternehmen an sich*), como será vista adiante, a qual identificava em cada grande sociedade um meio de recuperar a economia do país. O doutrinador sustentava que a grande empresa

19 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Op. Cit.*, p. 161.

seria a “realidade nova”, em torno da qual há de se construir a moderna teoria da sociedade anônima.²⁰

No entendimento dos defensores do institucionalismo, o interesse da empresa pode ser determinado por uma maioria de sócios que buscam alcançar um fim social. Esse fim engloba não só a atividade empresarial, sendo este o ramo em que a sociedade atua, como também a sua finalidade, que visa o lucro por meio da maximização dos investimentos, considerando, além disso, os diversos interesses que influenciam na companhia.²¹ Essa corrente, então, defendia que no interesse da sociedade seriam incluídos interesses de outras partes envolvidas, além do interesse dos sócios.

Nessa concepção, a administração da companhia (*Verwaltung*) ganhava mais importância, o que, por consequência, diminuía a relevância da assembleia dos sócios (*Hauptversammlung*). Por essa razão, a doutrina germânica se refere muitas vezes ao interesse social como uma máxima orientadora para guiar o comportamento dos membros da administração da companhia.

Requião fazia referência a essa importância como o fenômeno do absentismo dos acionistas, pois estes não se preocupavam, ou pouco se preocupavam, com a atividade da sociedade, voltando-se apenas para a persecução dos dividendos ou dos lucros na especulação bursátil.²² Com isso, foi sendo construído o movimento de fortalecimento da administração com o correlativo enfraquecimento e esvaziamento de poderes da assembleia geral.²³

Diante da grande discussão doutrinária, o institucionalismo é dividido em duas vertentes distintas: a primeira, conhecida como ins-

20 REQUIÃO, Rubens. A sociedade anônima como “instituição”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 14, p. 25-29, 1975.

21 SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos Administradores de S/A: business judgment rule*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 25.

22 REQUIÃO, Rubens. *Op. Cit.*, p. 25-29.

23 *Ibidem*.

titucionalismo publicista, e a segunda, por sua vez, denominada de institucionalismo integracionista ou organizacional, relacionada à organização mais apta a manter a atividade econômica empresarial.

O institucionalismo publicista, como seu nome mesmo já indica, voltava-se para o interesse público do Estado e tinha como principal referência a doutrina do *Unternehmen an sich* elaborada por Rathenau na publicação de seu trabalho denominado *Vom Aktienwesen – Ein geschäftliche Betrachtung*, publicado em 1917. O autor alemão identificava a empresa como uma grande sociedade anônima, notadamente aberta, capaz de coletar recursos para reconstruir a economia do país devastada pela guerra, uma vez que acreditava que a sociedade de origem familiar não seria mais capaz de obter recursos para salvar a riqueza do país.

Com isso, essa grande companhia deixava de ser uma mera sociedade familiar, passando a ser uma macroempresa importante para a economia com as consequentes alterações em sua forma de atuar, porém, mantendo algumas de suas características originais, como nome, por exemplo.²⁴

Esse fenômeno de transição foi denominado de substituição de conteúdo (*Substitution des Grundes*) justamente por essa mudança de foco, na qual ganhou espaço o Conselho de Administração (*Vorstand*) da companhia na sua função de administrar a sociedade. Como será visto, a assembleia geral foi perdendo cada vez mais sua importância nas sociedades de grande dimensão, uma vez que o *Vorstand* passava a ser composto em sua grande maioria por economistas, juristas, especialistas técnicos e demais experientes em negócios tendo em vista o momento econômico em que o país atravessava. Ou seja, o Conselho de Administração era tido como um órgão neutro apto a defender os interesses da empresa.

24 SÁ, Alexandre de Albuquerque. Sociedade institucional no direito brasileiro? In: MURTA, Antônio Carlos Diniz *et al* (Coord.). *Direito empresarial, tributário e financeiro*. Zaragoza: Prensas de la Universidad de Zaragoza, 2019. p. 110.

Dessa maneira, o interesse da sociedade, para essa corrente, decorrente da substituição de conteúdo, não é mais reduzido aos interesses egoístas dos sócios, como na teoria contratualista. O interesse da sociedade deve ser enxergado, portanto, como um fator econômico que pertence à sociedade, mesmo mantendo pequenos resquícios voltados à obtenção de lucro, devendo existir para o atendimento das necessidades econômicas.²⁵

Entretanto, por ter sido fortemente criticada em relação ao elevado papel que foi dado ao Conselho de Administração em detrimento dos acionistas, o institucionalismo publicista entrou em crise em meados da década de 1950, dando azo aos legisladores para proporem uma reforma da lei acionária até então em vigor.

A segunda corrente, por sua vez, denominada de institucionalismo integracionista ou organizativo, surgiu em um contexto no qual deveria ser revista a função das sociedades e as relações que existiam entre elas e seus sócios, empregados e a comunidade no geral – momento em que a Lei Alemã das Sociedades Anônimas (*Aktiengesetz*) de 1937 passou por diversas críticas.

Foi nesse período, então, que surgiram as chamadas leis de cogestão (*Mitbestimmungsgesetzen*), as quais serão analisadas adiante, compreendendo nas normas que concediam uma maior participação operária nos principais órgãos da companhia.

A partir da implementação dessas leis que se consagrou no direito societário germânico o institucionalismo, pois os críticos do diploma acionário de 1937 alegavam que a lei careceria de dispositivos que garantissem a aplicação efetiva dos princípios institucionalistas.²⁶ Com isso, o interesse social passou a ser entendido como o con-

25 *Ibidem.* p. 112.

26 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 35.

junto harmônico dos interesses dos sócios e dos trabalhadores em prol da preservação da atividade negocial.²⁷

Com a introdução dessas normativas, os empregados passavam a participar ativamente na administração da sociedade. O interesse social, portanto, não era mais voltado apenas aos interesses dos sócios, mas direcionado à manutenção e continuidade da empresa.

Nesse sentido, seria possível abrir espaço para a análise do tipo de organização mais apta a lidar com a nova concepção de interesse social. Por esse motivo, o institucionalismo passou também a ser chamado de institucionalismo organizativo (entendido pela doutrina germânica como *Integrationsmodell*).

Dessa forma, a sociedade de grande dimensão deveria ser vista como um elemento associado à economia do país, e não mais tendo o foco egoísta voltado para si. Os diversos interesses dos acionistas, dos sócios, do Estado e dos consumidores deveriam exercer influência nos setores que resguardassem suas reservas de insumos.²⁸

Em suma, nota-se que a teoria institucionalista desenvolvida na Alemanha possui como principal característica a ênfase na participação de diversos grupos de interesse que são, além dos acionistas, os funcionários, os credores e a comunidade em que atua. Essa abordagem reconhece que uma sociedade anônima não deve ser orientada exclusivamente pelo objetivo de maximizar o lucro dos acionistas, devendo também levar em conta os interesses das demais partes interessadas na companhia.

27 MERTENS, Hans-Joachim. Zuständigkeiten des mitbestimmten Aufsichtsrats. *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*. Frankfurt, n. 141, p. 270-289, jan./fev. 1977.

28 A “grande sociedade não deveria ser vista como um organismo econômico egoísta, voltado para si, mas como um elemento ligado à economia do país, devendo confluir os interesses dos sócios, da sociedade e do Estado, além de exercer influência nos setores próximos a fim de resguardar suas fontes de insumos”. RATHENAU, Walther. Do sistema acionário: uma análise negocial. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*. São Paulo, v. 41, n. 128, p. 199-223, out./dez. 2002.

Logo, o institucionalismo pode ser analisado em consonância com o exercício da empresa, tendo em vista o alcance para atingir a sua função socioeconômica, que justifica a sua preservação e incentiva o seu desenvolvimento.²⁹

4. Teoria do *Unternehmen an sich* de Walther Rathenau.

O institucionalismo alemão é fortemente marcado, como já mencionado no decorrer do estudo, pela teoria do *Unternehmen an sich* desenvolvida por Rathenau na Alemanha no período de crise econômica pós-guerra.

A gênese dessa doutrina era identificar, em cada grande empresa, um meio para atender aos interesses públicos e impulsionar a recuperação econômica da Alemanha. Rathenau defendia uma abordagem que enfatizava o papel público das grandes sociedades, ressaltando o viés publicista do institucionalismo, que fortalecia os poderes dos órgãos administrativos em detrimento dos interesses egoístas dos acionistas minoritários.³⁰ Isso porque afirmava que a grande empresa não representava mais uma mera organização de direito privado, mas um fator que estimulava o desenvolvimento da economia nacional.³¹

29 MENEZES, Mauricio Moreira. Companhia institucional? In: TAVARES, Marcelo Leonardo (Org.). *Empresa e atividades econômicas*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2015. p. 47-78.

30 CAVALI, Rodrigo Costenaro. *O interesse da companhia e o conflito de interesses nas deliberações assembleares das sociedades por ações*. Curitiba. 2001. 56 p. Monografia (Graduação em Direito) Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná.

31 Com base nesse entendimento, Calixto Salomão enfatiza que: “Toda a construção da teoria de Rathenau é dirigida a traduzir em termos jurídicos a função econômica, de interesse público e não meramente privado, da macroempresa. Isso se fez através da valorização do papel do órgão da administração da sociedade por ações, visto como órgão neutro, apto à defesa do *Unternehmensinteresse* (interesse empresarial). Procede-se a uma degradação relativa da importância da Assembleia, o que influenciará sobretudo os direitos dos sócios minoritários”. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, p. 33.

A noção dessa teoria se resume ao que preceituava a *Nor-deutsche Lloyd*, uma grande empresa de navegação de Hamburgo, que pregava que a empresa “não existe para distribuir dividendos, senão para organizar as linhas de navegação”.³² Assim, foi possível compreender a mentalidade atual dos administradores das grandes sociedades, que conduziam a empresa considerando o interesse da própria empresa em relação ao seu desenvolvimento e crescimento econômico, justificando o autofinanciamento como meio para alcançar tal resultado,³³ e não mais se concentravam nos interesses dos acionistas.

Ou seja, havia um conseqüente reconhecimento à companhia de um interesse próprio voltado para uma maior eficiência produtiva, e não na obtenção de maiores lucros para os acionistas. Dessa forma, houve uma redução de todos os direitos dos acionistas, condicionados ao interesse superior da própria empresa.

Nessa esteira, fortaleceu-se a tendência de retirar dos sócios, guiados por seus interesses egoístas de cunho individual, o controle da própria companhia, para confiá-la ao órgão de administração estável (*Verwaltung*), o que acabou por torná-la o mais independente possível do quadro de acionistas da sociedade, que sofria inúmeras alterações.³⁴

Durante os anos, a teoria somente se materializou com a inclusão da previsão do §70 da lei acionária alemã de 1937³⁵ (conhecido como *Gemeinwohlklausel*), que preconizava a separação entre pro-

32 REQUIÃO, Rubens. *Op. Cit.*, p. 29.

33 JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 50.

34 *Ibidem*.

35 “§ 70 I AktG 1937 (1) Der Vorstand hat unter eigener Verantwortung die Gesellschaft so zu leiten, wie das Wohl des Betriebes und seiner Gefolgschaft und der gemeine Nutzen von Volk und Reich es erfordern.” “(1) O Conselho de Administração será responsável por administrar a empresa da maneira que for necessária para o bem da empresa e de seus seguidores e para o bem comum do povo e do império.” tradução nossa.

priedade e controle, bem como a responsabilidade da administração da empresa em face de empregados, Estado e sociedade. O dispositivo dava à administração o poder supremo na gestão da empresa, onde os interesses públicos deveriam ter prioridade sobre os interesses privados.³⁶

Tendo em vista a orientação publicista, a grande empresa, então, passava a exercer funções de elevada importância e, dessa forma, sua estrutura haveria de ser complexa para desempenhar as atividades voltadas para o interesse do Estado. Com isso, passavam a ter relevância diversos tipos de interesses: interesse dos acionistas (*Aktionäre*), dos trabalhadores e empregados (*Arbeitnehmer* e *Angestellte*), dos consumidores (*Konsumenten*), bem como o interesse coletivo no desenvolvimento da economia nacional (*Nationalwirtschaft*).³⁷

Por esta razão, após a Segunda Guerra Mundial, em meados dos anos 40, além dos interesses dos acionistas, os interesses dos funcionários, do público em geral ou mesmo dos fornecedores e clientes tinham que ser levados em consideração no processo de tomada de decisão da companhia.

Ao estudar a teoria da empresa, como base no estudo do direito empresarial, diversos autores fazem referência à Teoria dos Perfis da Empresa de Alberto Asquini, desenvolvida na década de 1940. Tal teoria busca compreender a empresa como um fenômeno jurídico poliédrico, ou seja, que apresenta quatro diferentes perfis: subjetivo, objetivo, funcional e corporativo.

Nota-se, dessa forma, a grande influência que a Teoria de Asquini recebeu da teoria alemã de Rathenau, especialmente no que se refere ao perfil corporativo. Esse perfil enfatiza a empresa como uma instituição, que possui uma função econômica e social relevante para o desenvolvimento do país e para o bem-estar da coletividade, atuando na ordem econômica e na satisfação das necessidades coletivas.

36 CERZETTI, Sheila Christina Neder. *Op. Cit.*, p. 169.

37 JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 48.

Asquini, ao discorrer sobre os elementos institucionais da empresa, assevera que “a consideração da empresa como organização de pessoas, para um fim comum, no sentido ora indicado, leva a enquadrar, juridicamente, a empresa na figura da ‘instituição’”.³⁸

Dessa maneira, o autor entende que a empresa organizada sob o perfil corporativo possui todas as características de uma instituição, cujo objetivo é visar um fim econômico positivo mediante a cooperação de seus membros.³⁹

Nesse sentido, a empresa não pode ser reduzida à soma dos interesses dos seus sócios ou administradores, mas deve ser vista como um organismo autônomo e complexo, que exige uma tutela jurídica adequada à sua natureza. Assim, tanto a teoria de Rathenau quanto a teoria de Asquini reconhecem a importância da empresa como um valor em si mesmo, que transcende os aspectos subjetivos ou patrimoniais envolvidos na sua constituição e gestão.

Portanto, Rathenau, ao desenvolver sua doutrina, concluiu que a macroempresa, destacando-se dos sócios proprietários e de seus interesses egoísticos, deveria ser deixada livre para alcançar seus próprios fins, destinados a construir riqueza para a comunidade, a oferecer trabalho, a melhorar a técnica e a favorecer o progresso científico. Logo, a grande empresa deveria ser incentivada a associar-se em grupos de sociedades, destinando os lucros da própria atividade

38 ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 35, n. 104, p.109-126, out./dez. 1996.

39 Asquini, nesse sentido, defende que “Ora, a empresa, sob o perfil corporativo, oferece um exemplo típico de instituição. Na empresa como organização de pessoas, compreendo o empresário e seus colaboradores, concentram-se todos os elementos característicos da instituição; o fim comum, isto é, a conquista de um resultado produtivo, socialmente útil, que supera os fins individuais do empresário (intermediação, lucro) e dos empregados (salário); o poder ordenatório do empresário em relação aos trabalhadores subordinados; a relação de cooperação entre esses; a conseqüente formação de um ordenamento interno da empresa, que confere às relações de trabalho, além do aspecto contratual e patrimonial, um particular aspecto institucional”. *Ibidem*. p. 124.

aos investimentos e às pesquisas, e sempre expandindo para atingir a dimensão que buscava.⁴⁰

5. Críticas ao *Unternehmen an sich*.

No entanto, essa teoria foi objeto de diversas críticas após a sua criação, o que impulsionou a continuação de seu estudo e aperfeiçoamento pelos doutrinadores da época.⁴¹ Dentre outros motivos, de antemão, foi vigorosamente criticada por não corresponder aos princípios que ela mesmo pregava.⁴² Diante desse problema posto de forma crucial, a doutrina societária alegava que Rathenau, ao desenvolvê-la, não se preocupou com a definição precisa dos conceitos de empresa e de companhia. Além disso, apresentava uma indeterminação do conceito de empresa, o que ocasionou, conseqüentemente, a indeterminação do que seria o interesse empresarial.⁴³

Por Rathenau não utilizar o termo “empresa” em sua obra, porém, associando-a com a macro sociedade anônima, a utilização de forma confusa dos termos *Aktiengesellschaft* e *Unternehmen*⁴⁴ gerou

40 MENEZES, Mauricio Moreira. *Op. Cit.*, p. 62.

41 LUCIETTO, Marcelo Leão. *Sociedades por ações e o conflito de interesse: análise do interesse social, transações entre partes relacionadas e o exercício do direito de voto em assembleias sociais*. Porto Alegre. 2013. 240 p. Dissertação (Mestrado em Direito) Universidade Federal do Rio Grande do Sul. p. 44.

42 Jaeger, em sua crítica sobre a teoria, apontou que: “[...] no curso do estudo sobre a teoria de Rathenau e de seus discípulos, a uma das acusações que mais frequentemente foram dirigidas à doutrina da *Unternehmen an sich*: a de não ser coerente com as premissas por ela mesma afirmadas, que postulam o reconhecimento, na disciplina das sociedades por ações, de diversas categorias de interesses, como o dos trabalhadores, dos sócios e da coletividade, confiando a tutela de todos esses interesses ao *Vorstand*, órgão inidôneo, por sua natureza de emanação dos grupos de controle, para executar essa delicada incumbência com a necessária imparcialidade”. JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 75.

43 MARTINS NETO, Carlos. *Op. Cit.*, p. 40-41.

44 “Rathenau não utiliza o termo empresa em acepção técnica, identificando-a substancialmente com a grande sociedade anônima, como demonstra a utilização indiferenciada em sua obra dos termos *Aktiengesellschaft* e *Unternehmen*”. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. Cit.*, p. 32-33.

uma preocupação no correto enquadramento jurídico dos conceitos, uma vez que a teoria era fortemente baseada em conceitos econômicos, tendo em vista o autor não ser um jurista, mas um economista preocupado com a reedificação da economia do país.⁴⁵

Como visto acima, a teoria não possuía uma base legal clara desde a sua criação até a publicação da lei acionária de 1937. Embora a legislação alemã reconhecesse a personalidade jurídica das sociedades anônimas, essa personalidade estava diretamente ligada aos acionistas e às demais partes interessadas.

Observados os problemas advindos com a formulação da *Unternehmen an sich*, foi introduzido, com a evolução da doutrina germânica, um sistema de normas que atribuía aos trabalhadores certa representação na companhia, referente a determinados ramos da atividade econômica, bem como ao órgão diretivo da sociedade anônima (*Mitbestimmung*). Apenas com a introdução do *Mitbestimmung* é que se passou a definir conceitualmente o instituto do interesse da empresa no sistema do direito societário.⁴⁶

Essa nova legislação supriu a lacuna na aplicação dos princípios do institucionalismo da lei das sociedades anônimas de 1937, como, por exemplo, a inconsistência entre a doutrina do *Unterneh-*

45 “A manifestação extrema do interesse da empresa é o conceito de “empresa como tal”. No entanto, esse conceito, com sua pretensão elevada e aparentemente metafísica de objetivismo de valor idealista já inerente ao termo, também caiu em desuso entre os juristas alemães. Walter Rathenau é considerado o fundador da doutrina da ‘empresa em si’, que nunca usou esse termo, mas em seu escrito ‘*Vom Aktienwesen*’ descreveu algumas das ideias fundamentais da empresa”. KUHNER, Christoph. *Op. Cit.*, p. 248, tradução nossa.

46 Jaeger, ainda na análise dessa crítica, continua: “Em particular, o problema de definir as relações entre disciplina da empresa e disciplina da sociedade, problema sobre o qual, como foi visto, a doutrina da *Unternehmen an sich* não havia conseguido resultados satisfatórios, recebeu, com a introdução da *Mitbestimmung*, uma configuração, em parte, nova. Para o estudo de tal problema, é naturalmente necessário ter um conceito claro do que se entende por empresa: e a esse propósito também foi mencionado que os discípulos de Rathenau, em parte por causa da pouca elaboração da matéria, não souberam dar-lhe uma definição unitária, refugiando-se geralmente em fórmulas (como a de “*lebender Organismus*”) muito pouco úteis para a pesquisa científica”. JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 75.

men an sich e seus pressupostos referentes à percepção de que os interesses vão além dos interesses dos acionistas da sociedade.

Nesse sentido, as *Mitbestimmungsgesetzen* representaram a consolidação do institucionalismo na Alemanha, efetivando a separação tentada sem êxito pela lei de 1937 entre as definições de interesse da empresa e interesse da sociedade.⁴⁷ Com isso, passou-se a aceitar que o *Unternehmensinteresse* consistia em um interesse harmônico e comum que abrangia todos os acionistas e os trabalhadores, não mais se restringindo apenas ao interesse dos acionistas.⁴⁸

Indo além, como a doutrina do *Unternehmen an sich* passou a ter um viés mais integracionista, deixando de possuir um caráter mais voltado para o institucionalismo publicista, desenvolveu-se, no direito societário alemão, a teoria da “pessoa em si” (*Person an sich*), elaborada por Otto von Gierke. Essa nova linha de pensamento do institucionalismo representava um meio para combater as críticas que a teoria publicista de Rathenau encarava. Na realidade, não consistiu em uma nova teoria, mas em uma nova corrente do pensamento institucional alemão.

Em síntese, o foco principal da *Person an sich* era a pessoa jurídica. Nesse contexto, o interesse social se reduzia ao da pessoa jurídica, ou seja, não sendo externo à sociedade. Dessa maneira, o interesse da sociedade não mais recaía sobre o interesse da empresa, assim como na teoria de “empresa em si”, mas sim sobre o interesse da própria empresa enquanto pessoa jurídica diversa das pessoas de seus membros.⁴⁹

47 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 52.

48 MARTINS NETO, Carlos. *Op. Cit.*, p. 42.

49 Nesse contexto, Carvalhosa diferenciava as duas correntes, afirmando que: “Enquanto a corrente da empresa em si (*Unternehmen an sich*) concede aos administradores ampla discricionariedade na condução da política societária, a teoria da sociedade em si (*Person an sich*), por sua vez, retira dos acionistas majoritários as prerrogativas plenas de deliberação sobre a política da companhia, admitindo o exame judicial do mérito das deliberações da assembleia

Desse modo, nota-se que não há na *Person an sich* o reconhecimento dos diversos interesses existentes em torno da companhia assim como pregado na teoria da *Unternehmen an sich*.⁵⁰ Além disso, não é conferida a outorga de poder à administração.

Portanto, apesar de manifestar características importantes para o desenvolvimento e avanço do direito societário, a *Unternehmen an sich* não foi bem aceita pela doutrina, tendo em vista que, desde o princípio da sua elaboração, não possuía fundamentação legal na legislação alemã. Esta teoria apresentou problemas, pois, além de não definir de forma precisa o que, de fato, seria o interesse social, acabou por destruir os interesses legítimos dos sócios e acionistas, entendendo que o interesse da própria empresa deveria sobrepor-se aos demais interesses que possuíam relação com a companhia.

6. O Interesse Social nas Leis Alemãs das Sociedades Anônimas de 1937 e de 1965.

Diante das discussões das últimas décadas, a companhia passou a ser extremamente relevante para o Estado e para a sociedade. Por essa razão, começou a ser considerado o interesse do Estado e da

geral.” CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 555.

50 Sobre essa vertente, Jaeger assentou a sua importância, distinguindo-a da teoria de Rathenau no sentido de que: “Tal tendência tem como referente, em lugar do conceito de empresa, o de pessoa jurídica, e reportando-se à concepção de Otto von Gierke sobre a ‘realidade’ da própria personalidade jurídica, postula na sociedade por ações (enquanto, precisamente, pessoa jurídica) um interesse próprio, não coincidente com os interesses dos sócios e superior a esses. Normalmente, esta doutrina é confundida com a da Unternehmen an sich e isso é justificado pelo fato de que alguns autores representativos desta doutrina, como Schlegelberger e Landsberger, para o fim de atribuir o interesse da empresa a um sujeito titular de direitos, buscando dessa forma rebater uma das críticas mais graves que, como foi visto acima, podem ser movidas contra a concepção de Rathenau, veem na personalidade jurídica da sociedade, nos princípios e na disciplina dela, o fundamento de direito positivo de tal teoria”. JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 59-61.

comunidade como um todo. Desse modo, as disposições contidas no Código Comercial Alemão de 1897 (*Handelsgesetzbuch*) que regiam as sociedades anônimas se apresentavam inadequadas. Em decorrência disso, a associação de juristas alemães (*Deutsche Juristentags-Kommission*), preocupada com o problema, publicou, em 1928, um relatório fundamentado na doutrina institucionalista que tinha como base o conceito de pessoa jurídica.⁵¹

Ao passo que o referido relatório expunha os motivos pelos quais deveria haver uma cláusula geral, reconhecendo ser inaceitável o exercício do direito de voto do acionista que com ele estivesse acompanhado de vantagens extrassociais para si ou para terceiros, em desfavor da sociedade, o relatório também considerava ser muito recente para acatar as premissas adotadas na teoria de Rathenau. Dessa maneira, justificava que “em uma sociedade por ações devem ser admitidos somente interesses da sociedade como tal”.⁵²

Em vista disso, como busca para solucionar os conflitos existentes entre a companhia e os administradores e entre os acionistas minoritários e majoritários, somente em 1937 que a *Unternehmen an sich* foi introduzida no ordenamento jurídico alemão pela publicação da *Aktiengesetz*, mediante a previsão do §70.⁵³ Tal dispositivo ficou conhecido como cláusula geral (*Gemeinwohlklausel*), que representava um conteúdo demasiadamente abrangente por ser conhecido como uma mera norma geral e, além disso, confirmava o que a teoria

51 JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 66.

52 *Ibidem.* p. 67.

53 Assim, segundo Jaeger: “a *Aktiengesetz*, de 30 de janeiro de 1937, contém diversas normas que confirmam a sua abordagem institucionalista e deixam clara a influência que exerceu sobre sua formação a teoria da *Unternehmen an sich*, razão pela qual o exame de tais disposições se torna particularmente útil para o nosso estudo. A mais conhecida dentre essas normas, e certamente a mais característica, é a do §70, que, ao fixar o princípio fundamental em que deve se inspirar em seus atos o órgão mais importante da *Aktiengesellschaft*, qual seja, o *Vorstand*, impõe a este, sob a sua responsabilidade, dirigir a sociedade conforme o exigido pelo bem da empresa (*Wohl des Betriebs*) e dos que dependem dela (*Gefolgschaft*), e pelo interesse comum da nação e do *Reich*”. JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 71-72.

de Rathenau preconizava: o predomínio do interesse público na condução da administração da companhia.

Essa cláusula geral, no entanto, representava o interesse social da sociedade, porém, diante da dificuldade em achar uma definição do termo “interesse social”, a doutrina mais uma vez se debruçava sobre essa indecisão. De um lado, muitos autores veem essa expressão como uma cláusula geral, que seria preenchida de acordo com cada caso, considerando, ainda, todos os interesses daqueles que faziam parte da sociedade. Do outro lado, alguns autores criticam a não existência de uma definição, alegando que isso poderia causar uma enorme insegurança jurídica, além de não haver critérios legais a serem analisados.⁵⁴

Ou seja, o referido diploma acionário identificava o interesse social como o “interesse público”, a ser perseguido pela *Verwaltung*, como já visto, com enfraquecimento dos poderes da *Hauptversammlung*.

Enquanto não se implementava uma nova lei, o que veio a ocorrer somente em 1965, surgiram novas legislações que regulamentavam a participação dos trabalhadores nos órgãos diretivos das grandes empresas. As *Mitbestimmungsgesetzen*, como mencionado no item anterior, introduziram uma representação dos empregados nos órgãos da sociedade, e deram continuidade ao *Unternehmen an sich* contemplado na *Aktiengesetz* de 1937.

Nesse contexto, as referidas leis representavam a afirmação definitiva do institucionalismo na Alemanha e reconheciam, portanto, que o interesse da empresa não se reduzia ao interesse dos sócios.

A consequência disso foi refletida nos diversos tipos societários, como a sociedade limitada e a comandita por ações, que não mais tratavam do interesse da empresa como um interesse público, assim tratado na *Unternehmen an sich*, mas como um interesse com-

54 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Op Cit.*, p. 170.

patível e comum dos sócios e trabalhadores. O interesse, nessa perspectiva, era voltado para a preservação da empresa, possuindo um carácter mais organizativo, ou seja, o ponto principal discutido era sobre o tipo de organização mais adequada a garantir à manutenção da empresa.

Nesse ínterim, o interesse da empresa consistia na preservação e no contínuo cumprimento funcional da atividade da sociedade, na medida em que a preservação da empresa era um interesse mínimo a todos aqueles que de alguma forma dela participam.

Pode-se fazer uma relação com a Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2016), que dispõe em seu art. 19 sobre as diretrizes para a governança das empresas estatais, incluindo a possibilidade de participação dos empregados na gestão dessas organizações.

O mencionado artigo estabelece que “é garantida a participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários”. Tal disposição possui o objetivo de promover a transparência e a governança corporativa, devendo adotar mecanismos de gestão que incentivem a participação dos empregados nos processos decisórios das estatais, por meio do Conselho de Administração ou outros órgãos colegiados.

Além disso, o art. 19 estabelece que essa participação deve estar em harmonia com os interesses da empresa e com as diretrizes definidas pelo Estado. Com isso, o dispositivo se assemelha à ideia trazida pelas *Mitbestimmungsgesetzen*, que, como visto, estabelecem a participação dos trabalhadores na gestão das empresas. Dessa forma, nota-se que ambos os diplomas normativos buscam um equilíbrio entre os interesses dos diversos *stakeholders* envolvidos.

Adicionalmente, nessa perspectiva, identifica-se a opção do legislador em adotar o institucionalismo na redação do art. 47 da Lei de Recuperação e Falências (Lei nº 11.101/2005). É inegável a percepção de que esse dispositivo incorpora o viés institucionalista de interesse social, uma vez que reconhece o conjunto interesses, isto é, dos

credores, trabalhadores e até mesmo acionistas minoritários, na recuperação e preservação da empresa (princípios orientadores do institucionalismo alemão).⁵⁵

Porém, a nova *Aktiengesetz*, publicada em 1965, não adotou o dispositivo constante do §70, pois o legislador entendeu que o interesse social deveria ser um conceito que englobasse o interesse de diversos grupos interessados na sociedade, tendo influência no que já dispunham as leis de cogestão empresarial. Dessa forma, a nova legislação reverteu o quadro acima descrito, revitalizando a assembleia e os direitos dos acionistas minoritários.

Com isso, a nova lei acionária, ao tratar sobre a administração da sociedade anônima, contou com os §76 e §93, que dispõem, respectivamente, sobre a administração da companhia e os deveres e responsabilidades dos membros do Conselho de Administração. A *Aktiengesetz*, nos referidos §76, inciso 1 e §93, inciso 1, não deu preferência expressa nem ao valor do acionista (*shareholder value*) nem à orientação das partes interessadas (*stakeholder value*). Porém, cabe ao Conselho de Administração levar em conta os interesses da sociedade anônima de forma pluralista.

Contra a consideração de outros interesses além dos acionistas, é destacado que eles são levados em conta fora da lei do anonimato alemã, como, por exemplo, nas regulamentações do direito trabalhista e social e na lei de proteção ao consumidor. Em particular, os interesses dos empregados são considerados pelo direito coletivo do trabalho e pelas leis de proteção dos empregados.

Neste sentido, faz-se necessário um equilíbrio entre os interesses conflitantes, pois, em muitos casos, os interesses dos grupos individuais e da empresa coincidem. O Conselho de Administração fica incumbido de pesar esses interesses, além de assegurar uma concor-

55 RUAS, Celiana Diehl. Aspectos Tributários da Recuperação Judicial. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, n. 170/171, p. 88-103, ago./jul. 2015.

dância prática dos interesses em questão. A este respeito, não pode haver obrigação por parte da administração da companhia de exercer unilateralmente o interesse que corresponde aos acionistas.

A influência indireta dos interesses do público em geral e dos credores não significa que o entendimento dos interesses da empresa obtidos desta forma coincida com a abordagem do mencionado *shareholder value*. Esta abordagem continua a alinhar a administração com os interesses dos acionistas, mas exige que as decisões do Conselho de Administração também levem em conta os interesses das partes interessadas.⁵⁶

Nesse contexto, como defende Schubert, deve ser necessária uma reforma da lei acionária, para que uma nova redação ao §76, inciso 1 seja dada.⁵⁷ Dessa maneira, defende que o estatuto social das companhias pode incluir regulamentações específicas sobre a administração da empresa que complementem a obrigação do Conselho de Administração de cumprir com o §76, inciso 1 da *Aktiengesetz*, uma vez que não entram em conflito com a administração independente da empresa em seus próprios interesses.

Portanto, o dispositivo vigente apenas menciona que o Conselho de Administração é responsável pela administração da empresa. Em consequência disso, os defensores de uma possível alteração legislativa propõem que essa disposição seja modificada para contemplar o interesse empresarial. Dessa forma, em contraposição ao que está em vigor, sugerem que a nova redação ao artigo disponha que o Conselho de Administração deverá administrar a empresa sob sua própria responsabilidade no interesse da empresa de acordo com os interesses dos acionistas e funcionários e levará em conta a sua responsabilidade social.⁵⁸

56 SCHUBERT, Claudia. *Op. Cit.*, p. 165.

57 *Ibidem*, p. 212 e 213.

58 *Ibidem*, p. 213.

7. O Interesse Social na Lei nº 6.404/1976.

Não menos importante é a análise da legislação pátria atual que dispõe sobre as regras do direito societário. Após o entendimento das clássicas teorias contratualista italiana e institucionalista alemã, nota-se que a Lei nº 6.404/1976 adota uma posição dual com relação ao interesse social das companhias.

Há de se falar que as sociedades limitadas, regidas pelo Código Civil, possuem traços contratualistas. A disposição apresentada no art. 981 do diploma deixa claro que o contratualismo está presente na definição desse tipo societário: um grupo de pessoas que se reúne em prol do exercício de uma atividade econômica e possuem obrigações recíprocas entre si, e não entre os sócios e a sociedade.

Mesmo que essa espécie societária contenha requisitos contratualistas, também contém influência institucionalista no que diz respeito à função social da sociedade, voltada, em especial, para o princípio da preservação da empresa. Essa afirmação pode ser evidenciada nos artigos 1.028, *caput*, 1.029 e 1.033, I, todos do Código Civil, que fazem referência à resolução e dissolução das sociedades.

Em contrapartida, as sociedades anônimas, as quais possuem legislação própria, constituem um ato complexo, que reúne diversas vontades condensadas em um estatuto social e organizadas sob forma de uma instituição.⁵⁹ Com isso, nota-se que o regime societário

59 Entendendo desse modo, Campinho ensina que: “Em função da natureza do seu ato constitutivo, as sociedades podem classificar-se, ainda, em razão da natureza de seu ato constitutivo, em sociedades contratuais ou institucionais. Em ambos os casos a pessoa jurídica será formada pela manifestação volitiva de seus sócios. Nas sociedades contratuais, essa manifestação se assenta em um contrato celebrado entre os seus integrantes. O vínculo que os une é de natureza puramente contratual. Constituem-se por contrato entre os sócios firmado. Nas institucionais, o vínculo já não vem traduzido na noção de contrato. O ato de sua criação é complexo. Para sua formação, são necessários vários atos, que se consubstanciam no seu ato constitutivo. Decorrem, assim, de um conjunto de atos dos fundadores para criar uma instituição.” CAMPINHO, Sérgio. *Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 33.

brasileiro apresenta uma interessante demonstração de que ambas as teorias convivem no mesmo sistema positivo.

A partir de então, observa-se que apenas com o advento da Lei nº 6.404/1976 que o sistema jurídico pátrio adotou o institucionalismo em seu ordenamento, porém, ainda com certos traços contratuálistas.

A visão institucionalista pode ser percebida no parágrafo único do art. 116, em se tratando do acionista controlador, o qual deve exercer seu poder de controle para fazer com que a companhia cumpra com o seu objeto e função social e o § 1º e alíneas “a”, “b,” e “c” do art. 117, que disciplina que os acionistas responderão por abuso de poder se orientarem a companhia para fim estranho ao objeto social ou fim lesivo ao interesse nacional, ou, ainda, se praticarem atos que causem prejuízo aos acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia.

Ainda, com relação aos administradores, o art. 154 prevê que cabe ao administrador desempenhar as responsabilidades estabelecidas por lei e pelo estatuto, visando alcançar os fins da empresa e de acordo com o interesse da companhia, cumprindo as exigências do bem comum e da função social da sociedade.

Sob essa perspectiva, o interesse social transcende os interesses dos acionistas e apenas pode ser visto em conexão com o bem público e função social da empresa.⁶⁰

A sociedade anônima, dessa maneira, passa a transcender sua função de gerar lucros para os acionistas e se torna uma instituição voltada para atender aos interesses coletivos dos demais interessados

60 FRAZÃO, Ana. Art. 154. Interesse social vinculado à função social da empresa. *In*: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 903.

na sociedade, como clientes, funcionários, acionistas e comunidade em geral.⁶¹

Por outro lado, o *caput* do art. 115 do mesmo diploma dispõe que o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia, ou seja, compete ao acionista geral perseguir o interesse da companhia, isto é, o interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii*) numa perspectiva contratualista disciplinada nos interesses privados, pois, conforme já visto, vale lembrar que é preciso distinguir os interesses que não digam respeito à sua condição de sócio.⁶²

Além disso, pode-se ter como exemplo o art. 1.089 do Código Civil, que dispõe sobre a sua regência subsidiária em casos de omissões da lei do anonimato. Outro exemplo mais recente está na adoção, pelo Código de Processo Civil de 2015 (CPC), da dissolução parcial das sociedades anônimas, estabelecido em seu art. 599, § 2º.⁶³

61 Borba afirma que “deixa de ser um mero instrumento de produção de lucros para a distribuição aos detentores do capital, para elevar-se à condição de instituição destinada a exercer o seu objeto para atender aos interesses de acionistas, empregados e comunidade”. BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 14ª ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 155.

62 Jaeger preceitua que: “É evidente que a expressão “interesse comum” (ou “coletivo”) dos sócios, embora introduza um importante critério distintivo no campo, praticamente ilimitado, dos interesses que podem se referir às pessoas dos acionistas (com base nisso poderão ser qualificados como interesse social somente os interesses dos sócios que se encontrem naquela relação de identidade e de instrumentalidade recíproca, e, portanto, de solidariedade, que foi indicada nas páginas introdutórias deste trabalho), não define um interesse típico e específico, pois é possível (sobretudo nas sociedades com um número restrito de acionistas) que em um determinado momento eles venham a ser titulares de um interesse coletivo independentemente da sua qualidade de sócio (pense-se, por exemplo, em uma sociedade familiar na qual os acionistas tenham interesses coletivos não enquanto membros da sociedade, mas como membros da família).” JAEGER, Pier Giusto. *Op. Cit.*, p. 118.

63 Segundo Daniel Amorim Assunção Neves “Ampliando as espécies de sociedade que podem suportar pedido de dissolução parcial, o art. 599, § 2º do Novo CPC prevê que a ação ora analisada também pode ter por objeto a sociedade anônima de capital fechado quando demonstrado, por acionista ou acionistas que representem 5% ou mais do capital social, que não pode preencher o seu fim. Registra-se que essa realidade e legitimidade já eram versadas no art. 206, II, ‘b’, da Lei das S/A, mas em referida norma há exclusivamente provisão da dissolução total da sociedade. NEVES, Daniel Amorim Assunção. *Manual de Direito Processual Civil*. 9ª ed. Salvador: Editora Jus Podium, 2017. p. 957.

Dessa maneira, o interesse da companhia, nos termos do art. 115 acima citado, representa um conceito inconfundível, condizente com os interesses dos acionistas, considerados abstratamente como sócios da empresa com o objetivo final de obter resultados rentáveis e operações mais eficientes, definidos como objeto social.⁶⁴⁻⁶⁵

Já ao acionista controlador, nos moldes do parágrafo único do art. 116, cabe, com *arbitrium boni viri*, exercer seu poder de controle com base no interesse dos demais acionistas, investidores, trabalhadores etc.⁶⁶ A partir dessa premissa, compreende-se que o interesse social consiste na harmonia dos interesses comuns dos sócios e do interesse geral da coletividade, não sendo interesses contrapostos, mas complementares. Portanto, enquanto se discute o dever do acionista controlador, a lei reconhece que a empresa possui interesses próprios, e esse interesse deve considerar os empregados e a comunidade em que atua, além de buscar atingir o seu objeto social.

Algumas dúvidas surgem quando da análise da disposição do parágrafo único do artigo acima mencionado, pois equívocos podem ser gerados. Em primeiro, busca-se entender o que efetivamente corresponderia à “função social”, pois a interpretação pode aqui ser dúbia, no sentido de considerar que deve ser relacionado à função so-

64 CAVALI, Rodrigo Costenaro. *Op. Cit.*, p. 33-34.

65 José Alexandre Tavares Guerreiro ensina que: “Na sociedade anônima, a conduta de qualquer acionista, seja ou não controlador, deve sempre ter em vista o interesse social, assim como o procedimento, omissivo ou comissivo, dos administradores. Nessa perspectiva, como acentua Jaeger, a ênfase do interesse social se dá não tanto sobre a consecução do lucro pelos sócios através da distribuição de dividendos, como sobre o exercício de uma atividade econômica por parte da sociedade, que é o instrumento para conseguir aquele resultado [...] Ora, essa atividade deve sempre ser viabilizada, porque a possibilidade de realização do objeto social e pressuposto da preservação da empresa, o que se deduz facilmente da constatação de que a companhia que, comprovadamente, não pode realiza-lo perde sua razão de ser e, pois, se dissolve (Lei 6.404, art. 206, II, ‘b’). [...]”. TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 51, p. 29-32, jul./set. 1983.

66 NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo. *Op. Cit.*, p. 56.

cial da sociedade (vista como a função que seus acionistas esperam que ela exerça) ou com relação à Sociedade como um todo.

Em segundo, quando a lei se refere às suas responsabilidades e deveres para com os demais acionistas da empresa, os trabalhadores e a comunidade, nota-se que essa normativa faz referência ao termo genérico e indefinido de função social, como utilizado quando não se tem a noção precisa do que se quer, ou seja, função social da propriedade, função social do Estado etc. Porém, a lei buscou a conciliação de todos esses interesses no bojo da sociedade, incumbindo ao controlador zelar para que todos os interesses sejam atendidos de forma igual.⁶⁷

Conclui-se que o legislador se preocupou em proteger os interesses não só dos que participam da sociedade, mas do interesse público de modo geral. Buscou, assim, satisfazer outros interesses que se concentram na empresa, como os dos trabalhadores, do Estado, dos consumidores e da comunidade de forma ampla. Até antes desse momento, o direito societário era fortemente influenciado pela corrente contratualista, que não se preocupava com os mais diversos interesses de seus participantes.

Em síntese, conforme demonstrado acima, a Lei das S.A. refere-se expressamente em várias passagens ao interesse da companhia, interesse comum, interesses dos trabalhadores, da comunidade etc.⁶⁸. Há, dessa forma, uma gama de interesses: particular, dos acionistas e dos administradores; coletivo, correspondente ao grupo na sua totalidade; da companhia, correspondente ao da sociedade ou da empresa; público, correspondente ao do Estado; geral, correspondente ao de toda a coletividade.

Em paralelo, pode-se fazer referência também às sociedades de economia mista regidas pela Lei nº 13.303/2016, conforme já men-

67 FRANÇA, Limongi. *Op. Cit.*, p. 351-352.

68 *Ibidem.* p. 351.

cionado ao longo desse ensaio. Diante da disposição do art. 238 da Lei das S.A., a pessoa jurídica que exerce o controle sobre a sociedade de economia mista assume as obrigações e responsabilidades do acionista controlador, conforme descrito nos arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976. No entanto, ela também tem a possibilidade de orientar as atividades da companhia de forma a atender ao interesse público que motivou sua constituição.

Como já visto, de acordo com os referidos arts. 116 e 117, o acionista controlador exerce o seu poder tendo em vista o interesse da companhia. Em se tratando de sociedade de economia mista – uma vez que toda sociedade de economia mista também é constituída como forma de sociedade anônima, mediante previsão do art. 235 da Lei das S.A. –, tal dever de agir no interesse da companhia exige o respeito ao interesse público que justificou a sua criação, nos moldes e em concordância com o princípio da função social das estatais⁶⁹.

Segundo o art. 238 da Lei nº 6.404/1976, é possível que o controlador direcione as atividades da companhia para atender ao interesse público que justificou sua criação. No entanto, é importante que o controlador não negligencie as finalidades lucrativas inerentes a qualquer sociedade anônima e encontre um equilíbrio entre esses dois aspectos.

Para mais, consoante a Lei nº 6.404/1976, os administradores são obrigados a agir com diligência e lealdade de acordo com os arts. 153 e 155, *caput*, da lei acionária, e, em concordância com a Lei nº 13.303/2016, também devem respeitar os deveres específicos relacionados ao objeto social e à função social das empresas estatais.⁷⁰

69 FRAZÃO Ana. Art. 238. Contornos do poder de controle nas sociedades de economia mistas. In: ULHOA COELHO, Fábio (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 1301-1302.

70 *Ibidem*.

Conclusão

Nesse estudo, o principal objetivo foi analisar as diferentes teorias referentes ao interesse social das sociedades anônimas, dando um enfoque específico na teoria institucionalista alemã que influenciou em grande parte o direito societário brasileiro. No início desta análise, notou-se que a definição de interesse passou por diversas adaptações durante os últimos séculos, sendo, ainda, um termo de difícil definição.

Em princípio, o interesse social representa a ideia de que a companhia possui seu próprio interesse, que pode ser diverso dos interesses dos acionistas e administradores quando considerados separadamente.

Para o aperfeiçoamento desse conceito, surgiram as grandes teorias contratualistas italianas e institucionalistas alemães, desenvolvidas em contextos econômicos assiduamente distantes do momento atual.

Por contratualismo, entende-se que a sociedade é um mero contrato, no qual cada sócio possui seu direito de participação e percepção de lucros de acordo com seu interesse individual. Essa teoria, ainda, foi fragmentada em duas vertentes. A primeira, denominada de contratualismo clássico, que preceituava que o direito individual dos sócios deveria se sobrepôr ao interesse da companhia, sendo expresso, principalmente, pelo interesse pessoal na maximização dos lucros. Nessa perspectiva, leva-se em conta somente os interesses dos sócios atuais, ou seja, aqueles que naquele momento faziam parte da companhia.

A segunda, por sua vez, conhecida como contratualismo moderno, representava uma adaptação do contratualismo clássico às características das companhias. Nessa vertente, o interesse pessoal dos sócios se deslocava para a perspectiva da maximização do valor das suas ações no mercado de capitais, que passava a considerar não mais apenas os interesses dos sócios atuais, mas também os interes-

ses dos sócios futuros que ainda vinham a compor a sociedade anônima.

De modo diverso, surgiu o institucionalismo, acompanhado da ideia de que o interesse social não deveria ser restrito exclusivamente aos sócios, devendo ser estendido aos demais participantes da sociedade, como credores, trabalhadores e comunidade como um todo.

Da mesma maneira que a teoria contratualista possuía duas correntes, a teoria institucionalista também se dividiu. O surgimento do institucionalismo publicista se deu no período de crise econômica pós Primeira Guerra Mundial, que culminou no desenvolvimento da teoria do *Unternehmen an sich*, elaborada por Rathenau. Nesse momento, evidenciava-se que a grande sociedade anônima representava um meio para o desenvolvimento econômico, pois voltava seus interesses para o interesse público do Estado.

Nessa lógica, a teoria do *Unternehmen an sich* defendeu a existência da “empresa em si”, que representava um organismo diferente dos acionistas e dos administradores, e que possuía finalidades social e econômica próprias, cujos interesses particulares ou conflitantes de seus membros deveriam ser preservados.

Anos depois, o institucionalismo integracionista ou organicista tomou lugar, pois a sociedade deveria passar a ser concebida como uma organização, onde houvesse a integração dos diversos interessados na sua existência e preservação, inclusive de seus trabalhadores.

No passado, o direito pátrio seguia a teoria contratualista, e essa perspectiva ainda é aplicada às sociedades reguladas pelo Código Civil. Com a publicação da Lei das S.A., a teoria institucionalista foi introduzida no sistema societário brasileiro e, dessa forma, afirma-se que a Lei nº 6.404/1976 combina elementos de ambas as teorias. De qualquer maneira, entende-se que o interesse social é o interesse comum dos sócios enquanto assumem esta posição.

Assim, com relação ao direito do acionista de distribuir seus lucros, afirma-se que para tanto, são encontradas diferentes respostas levando em conta as concepções institucionalista e contratualista da sociedade anônima.

A primeira teoria argumenta que a empresa deve agir em favor de seus próprios interesses, os quais coincidem com os interesses coletivos dos acionistas. Já a segunda teoria afirma que o fim da empresa é realizar atividades empresariais com a finalidade de gerar lucro a ser distribuído aos acionistas.⁷¹

À vista disso, para que a companhia seja considerada como uma instituição,

a discricionariedade do acionista controlador ou dos administradores na destinação dos lucros apurados é essencial para que possam, mediante reinvestimento do lucro, perseguir os interesses da “empresa em si”, e não o interesse egoístico dos acionistas, de receber dividendos.⁷²

Em suma, o sistema acionário brasileiro incorporou critérios institucionalistas ao caracterizar a sociedade anônima como uma instituição cujos deveres e responsabilidades se estendem para além dos acionistas. Simultaneamente, também adota noções contratualistas, ao passo que determina as bases contratuais e as regras que ordenam as relações entre seus sócios. Ambas as teorias são complementares e, com isso, criam um arcabouço jurídico que visa equilibrar os interesses dos demais interessados na companhia.

Por fim, ao entender a influência da Alemanha na teoria do interesse social das sociedades por ações, obteve-se uma visão mais clara desse conceito, colaborando com uma discussão mais abran-

71 *Ibidem.* p. 311.

72 *Ibidem.*

gente na esfera empresarial. Baseando-se nesse estudo, é possível compreender como as teorias de origem alemã influenciaram na construção e aplicação do interesse social nas sociedades anônimas no direito societário brasileiro.

NOTAS SOBRE A CULPA GRAVE SOB A ÓTICA DO SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL DE ADMINISTRADORES¹

NOTES ON GROSS NEGLIGENCE IN DIRECTORS AND OFFICERS' LIABILITY INSURANCE POLICIES SOLD IN BRAZIL

*Mariana Cavalcanti Jardim**

Resumo: Este artigo objetiva lançar luz sobre a reprodução irrefletida nos clausulados de apólices de seguro de responsabilidade civil de administradores, o chamado seguro D&O, de dispositivo em que se exclui de cobertura atos cometidos pelos segurados com culpa grave. Para tanto, se esmiuça o tratamento da responsabilização civil de administradores e os deveres dos administradores de sociedades anônimas no ordenamento jurídico nacional, dedicando-se especialmente aos deveres de diligência, de lealdade, de evitar conflito de interesses e de informar. Passa-se ao exame do seguro D&O como mecanismo apto à alocação e gerenciamento de parte dos riscos das atividades do administrador e, apenas então, adentrar-se no estudo da culpa grave nos atos de gestão. Após um breve giro histórico sobre a gradação da culpa e a percepção do dolo e da culpa grave no âmbito do Direito Civil e Securitário brasileiros, reflete-se sobre a aplicação do conceito de culpa grave às apólices de seguro D&O.

Palavras-chave: Culpa grave. Responsabilidade civil de administradores. Seguro de responsabilidade civil de administradores. D&O.

¹ Artigo recebido em: 13.10.2021 e aceito em: 28.12.2023.

* Professora de Direito Empresarial e do Seguro. Mestre em Direito de Empresas e Atividades Econômicas pelo programa de pós-graduação da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Pós-graduada em Direito de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - PUC-RJ. Especialista em Direito do Seguro e Resseguro pela Fundação Getúlio Vargas - FGV-RJ. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da UERJ. *Of counsel* da área de Seguros e Resseguros do Campos Mello Advogados. Email: marijardim@gmail.com

Abstract: This article aims to shed light on the thoughtless reproduction in directors and officers' liability insurance policies, the so-called D&O policies, of a provision aiming to exclude from coverage insured's gross negligence. To this end, the national legal system scenario related to managers' civil liability and their duties is detailed, focusing especially on the duties of diligence, loyalty, avoiding conflict of interest and information. The D&O insurance is examined as a mechanism capable of allocating and managing part of the risks to which managers are exposed and, only then, the managers' gross negligence is reviewed. After a brief historical incursion into the types of negligence and the perception of intent and gross negligence in view of Brazilian Civil and Insurance Law, the application of the concept of gross negligence to D&O insurance policies is analysed.

Keywords: Gross negligence. Directors and officers civil liability. Directors and officers' liability insurance. D&O.

Sumário: Introdução. 1. Responsabilidade de administradores no ordenamento jurídico nacional. 1.1. Deveres dos administradores de sociedades anônimas. 1.1.1. Dever de diligência. 1.1.2. Dever de lealdade. 1.1.3. Dever de evitar conflito de interesses. 1.1.4. Dever de informar. 1.2. Conclusões preliminares. 2. O objeto do contrato de seguro D&O. 3. A culpa grave nos atos de gestão. 3.1. A graduação da culpa. 3.2. Notas sobre o dolo e a culpa grave no âmbito do Direito Civil e Securitário. 3.3. A aplicação ao seguro D&O. Conclusão.

Introdução.

Como é sabido, apesar de não serem, como regra, pessoalmente responsáveis pelas obrigações contraídas em nome da sociedade durante sua gestão, os administradores respondem sempre que

atuarem dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo, ou fora delas, violando a lei ou o estatuto social.

Consequência lógica do caminho escolhido pelo legislador pátrio no que toca o tema da responsabilização civil, com a repartição do dever de indenizar por um amplo número de pessoas e a verdadeira inclusão dos administradores como possíveis sujeitos violadores de direitos e a consolidação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, vivenciou-se a ampliação desmedida da responsabilização civil dos administradores.

Um dos antídotos aplicados para proteger a posição desses gestores e a tomada de decisões arrojadas em prol da maximização de lucros foi a contratação de seguro de responsabilidade civil de administradores, chamado de D&O, que, especialmente a partir da crise de *subprimes* de 2008, passou a ter maior penetração no mercado nacional.

Ocorre que, muitas das vezes, a redação desses contratos de seguro com a aplicação inadvertida ao conceito de “culpa grave”, não acolhido pelo Código Civil de 2002, atualmente em vigor, pode levar ao esvaziamento do produto, comercializado praticamente desprovido de garantias básicas ao segurado-administrador.

O presente trabalho pretende estudar a ilegalidade da exclusão de cobertura da culpa grave no âmbito das apólices de seguro D&O face à legislação e regulamentação atualmente em vigor.

Para tanto, inicia-se com a análise da responsabilidade civil no ordenamento pátrio sob a ótica dos administradores e dos princípios e deveres próprios a sua atuação, sistematizados nos deveres de diligência, de lealdade, de informar e de evitar conflitos de interesses.

Depois, passa-se ao estudo do objeto do seguro D&O, de forma elucidar a proteção por ele oferecida, qual seja, resguardar o administrador de eventuais consequências patrimoniais negativas decorrentes de danos não intencionais a terceiros causados no exercício de suas funções, e esclarecer sua licitude; outrora já questionada.

Com isso, entra-se na análise propriamente dita da culpa grave nos atos de gestão. Estuda-se a tripartição da culpa em levíssima, leve e grave, gradação esta já abandonada em nosso Direito Civil e a evolução do tema em matéria de Direito de Seguros.

Por fim, aprofunda-se nos impactos da não cobertura pelo seguro D&O de atos cometidos pelo segurado-administrador com culpa grave e se conclui pela sua ilegalidade.

1. Responsabilidade de administradores no ordenamento jurídico nacional.

A responsabilidade civil, entendida como o anseio de obrigar o causador do dano a repará-lo, tem como inspiração o mais elementar sentimento de justiça. Seu embrião pode ser encontrado na Lei de Talião, que se baseava no princípio da retribuição do mal com mal, mas seu verdadeiro desenvolvimento deu-se com a *Lex Aquilia*, que atingiu ampla dimensão apenas na época de Justiniano. Essa lei permitia atribuir-se ao titular de bens o direito de obter o pagamento de uma compensação monetária daquele que tivesse destruído ou deteriorado tais bens. Da interpretação desse diploma, o sistema romano de responsabilidade extraiu o princípio pelo qual se punia a culpa por danos injustamente provocados, independentemente de relação contratual pré-existente. Essas ideias romanas foram aperfeiçoadas pelo direito francês que equacionou que o fundamento da responsabilidade civil se situa na quebra do equilíbrio patrimonial provocado pelo dano, transferindo-se o enfoque da culpa para o dano.²

Na concepção clássica, a responsabilidade civil encontrava-se visceralmente ligada à ideia de culpa, razão pela qual ninguém poderia ser censurado ou sofrer juízo de reprovação sem que houvesse faltado com o seu dever de cautela. De acordo com essa visão, a víti-

2 LIMA, Alvino. *Da culpa ao risco*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1938. p. 9 – 24.

ma só poderia receber reparação ao comprovar a culpa do agente, o que nem sempre era possível na situação fática e acabava por deixar uma série de situações de prejuízo sem ressarcimento. Desenvolveu-se, assim, a responsabilidade civil objetiva, fundada na responsabilidade sem culpa. Nesse caso, por ser a prova da culpa “*um fardo pesado e intransponível para a vítima, a lei opta por dispensá-la*”,³ bastando, para o surgimento do dever de indenizar, a existência de dano e nexos causal.

Esse processo de “*desculpabilização*”, como identificado por Gisela Sampaio, iniciado em 1988 com o advento da Constituição Federal e internalizado em nosso ordenamento de maneira flagrante em 2002, por meio do Código Civil, relegou a culpa psicológica a um segundo plano e abriu espaço para uma responsabilidade normativa objetiva que dispensa o elemento volitivo para sua configuração. A partir de então o que se tem experimentado no Direito nacional é uma releitura finalística do instituto da responsabilização civil que a afasta do viés punitivo e se volta à proteção do lesado e à reparação da desorganização causada pelo dano.⁴

O ordenamento jurídico pátrio vigente adotou como regra geral a responsabilidade civil subjetiva e como exceção a responsabilidade civil objetiva. Tal opção, refletida nos artigos 186 e 927 do Código Civil, determina, em suma, que quem causar dano a alguém, ain-

3 VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: responsabilidade civil*. São Paulo: Atlas, 2002. p. 16.

4 “A nova realidade social – fundada depois do advento da Constituição Federal de 1988, que tem como princípios fundamentais a dignidade da pessoa humana (art.1º, III) e a solidariedade social (art.3º, D) – impõe que hoje a responsabilidade civil tenha por objetivo não mais castigar comportamentos negligentes, senão proteger a vítima do dano injusto.[...] Em busca da reparação mais ampla possível, assistiu-se a um manifesto processo de “desculpabilização”, com o incremento das hipóteses de responsabilidade objetiva. E, graças à ideia de risco, “a política da responsabilidade desvinculou a relação de simbiose que havia entre a sanção da conduta e a proteção da vítima. A responsabilidade civil passa a mirar “a pessoa do ofendido e não a do ofensor; a extensão do prejuízo, para a graduação do quantum reparatório, e não a culpa do autor””. CRUZ, Gisela Sampaio da. *O problema do nexos causal na responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 16-18.

da que de forma culposa, comete ato ilícito, situação em que surge o dever de reparar; e que esse dever independará de existência de culpa nos casos previstos em lei e naqueles em que a atividade desenvolvida for capaz de gerar riscos a terceiros.⁵ Assim, são pressupostos da responsabilidade subjetiva a existência de conduta ilícita e culposa (*lato sensu*), dano e nexa causal.

No que respeita especificamente aos administradores de sociedades anônimas, via de regra, eles não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações que contraírem em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão. A regra, estabelecida desde 1976 pelo artigo 158 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”), determina que o administrador será pessoalmente responsável pelos prejuízos que causar somente quando proceder dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto; cabendo, no entanto, quando compatível, a exclusão da sua responsabilidade se provado que agiu de boa-fé e visando aos interesses da companhia.

Não obstante a inexistência de ineditismo, apenas em 2003, com a entrada em vigor do Código Civil de 2002, quando o instituto da desconsideração da personalidade jurídica consolidou-se como instrumento utilizado para coibir as fraudes contra credores e abusos de direito perpetrados com base no véu que protege o patrimônio pessoal de sócios e administradores das dívidas sociais, que essa responsabilização se tornou mais palpável.⁶

5 A teoria do risco, ainda em se considerando suas diversas matizes, encerra, em suma, a ideia de que não é possível individualizar os ônus e compartilhar com a sociedade apenas os ônus de sua atuação.

6 “A desconsideração da personalidade jurídica, prevista no art. 50 do Código Civil, determina, em casos de confusão patrimonial ou desvio de finalidade da pessoa jurídica por seus sócios e administradores, a extensão dos efeitos de certas e determinadas obrigações originariamente assumidas pela pessoa jurídica a seus sócios e administradores. Não se cogita haver invalidação ou desconstituição da personalidade jurídica do ente, mas, sim, ineficácia relativa da separação patrimonial da pessoa jurídica. Sua aplicação se dá em favor do credor que judicialmente pleiteou a desconsideração da personalidade jurídica e atinge certas e determinadas relações ob-

De fato, a partir de então foi necessário revisitar o tema e fazer a releitura da liceidade da ação e da atividade do agente causador do dano à luz da função do Código Civil como promotor dos valores constitucionais da dignidade da pessoa humana e da função social da propriedade.

Maior sujeição dos recursos financeiros dos administradores em questões relacionadas à responsabilidade civil também foi verificada em duas situações. A primeira, a partir de 2006 com o aumento da utilização da penhora on-line de contas bancárias de sócios e administradores de sociedades, expondo seus patrimônios a sanções mais imediatas (ainda que pendente decisão judicial sobre a controvérsia posta). A segunda, a partir de 2008, como consequência da crise de *subprimes* norte-americana⁷ que ensejou o aumento do questionamento em juízo dos atos praticados por administradores.⁸

rigacionais". TEPEDINO, Gustavo; CAVALCANTI, Laís. Notas sobre as alterações promovidas pela Lei nº 13.874/2019 nos artigos 50, 113 e 421 do Código Civil. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Lei de Liberdade Econômica e seus impactos no direito brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 489.

7 A combinação da expansão da oferta de crédito imobiliário para o segmento de pessoas com grande risco de inadimplência (crédito *subprime*) e do alto volume de recursos disponíveis no mercado levou gestores de fundos e bancos, na busca por maiores retornos, a adquirir títulos de instituições que atuavam com *subprime*. Com isso, novos empréstimos puderam ser concedidos mesmo antes do pagamento dos empréstimos iniciais. Com a inadimplência dos tomadores dos empréstimos iniciais, foi deflagrado um ciclo de não-recebimento pelos compradores dos títulos e de retração do mercado como um todo. Vivenciou-se uma crise de liquidez, com a consequente aversão generalizada a risco e retração de investimentos em Bolsas. ver: ARNER, Douglas. *The Global Credit Crisis of 2008: Causes and Consequences*, 2009. Disponível em: <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1244&context=til>. Acesso em: 12 jul. 21.

8 Caso emblemático é o da Sadia que, frente à alta do dólar em decorrência da crise, experimentou um prejuízo de mais de dois bilhões de reais em operações no mercado financeiro, o que levou à instauração pelos seus acionistas de uma ação de responsabilidade contra o ex-diretor financeiro. Nessa época, o seguro D&O ganhou notoriedade, já que os administradores da Sadia eram segurados em apólice dessa modalidade. Ver: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf

Considerando a atuação dos administradores, inúmeras são as relações jurídicas por eles estabelecidas que podem ensejar sua responsabilização civil. Vislumbra-se, em especial, três âmbitos em que sua atuação pode gerar danos: na relação dos administradores com a companhia; na relação dos administradores com acionistas; e na relação dos administradores com terceiros. A existência dessas esferas em nada impede que possa haver dano a mais de uma relação pela atuação do administrador com dolo ou culpa ou em violação da lei ou do estatuto.⁹

Aliás, pelo princípio da inafastabilidade do controle judicial, incrustado no artigo 5º, XXXV, da Constituição Federal, o administrador está sujeito a ser demandado judicialmente ainda que ausente sua culpa ou dolo. Entretanto, para que haja responsabilidade subjetiva, é necessária a presença de ato (comissivo ou omissivo) antijurídico imputável ao administrador, que tal ato tenha causado dano a outrem (liame de causa e efeito) e que esteja presente o elemento volitivo, traduzido na culpa (negligência, imprudência ou imperícia) ou no dolo do agente. Em que pese o acionamento em juízo do administrador sem a presença de tais requisitos poder revelar-se abusivo e o administrador conseguir, na maioria das vezes, demonstrar a improcedência do pedido, essa sua exposição não pode ser ignorada.¹⁰

A questão da responsabilização civil dos administradores assume delineados mais elaborados quando se parte do entendimento que, no ambiente societário, a assunção de riscos e a própria incerte-

9 “Os atos do administrador podem causar prejuízos à companhia, ao acionista e a terceiros. Nada impede que tais prejuízos coexistam. Por isso, nem sempre é clara a diferença entre prejuízos sociais, cujo ressarcimento é buscado pela ação social, e danos sofridos por acionistas determinados, cuja reparação advém por meio da ação individual. Com efeito, o prejuízo da sociedade quase sempre se reflete na perda de valor econômico das ações da companhia, bem como na diminuição dos lucros.” BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Resp nº 1.014.496-SC (2007/0294327-4). Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Brasília, 01 abr. 2008.

10 Essa se mostra como uma das razões pelas quais são contratadas apólices de seguro D&O, já que a cobertura de custas de defesa funciona como minoração dos reveses financeiros dessa possível demanda judicial (ou até extrajudicial) ainda que infundada.

za são inerentes à atividade desempenhada pelos membros da administração, estando todos os interessados, e.g. acionistas e credores, cientes dessa condição. Assim é que a análise de suas condutas deve ser feita de acordo com os princípios e deveres que são próprios a sua atuação, mediante a análise de *standards* de conduta social e econômica e em consideração à realidade empresarial, e não apenas segundo uma análise de culpa em abstrato.

1.1. Deveres dos administradores de sociedades anônimas.

A depender de sua estrutura, as sociedades anônimas podem ter a administração exercida apenas pela diretoria ou por esta em conjunto com o conselho de administração. O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada responsável pela fixação das diretrizes para o exercício da empresa; ao passo que a diretoria é órgão de tomada de decisões individuais, salvo poucas exceções, responsável por apresentar a companhia perante terceiros nos atos necessários à consecução dos fins sociais.

De modo geral, um administrador não é responsável por atos de outros administradores, desde que não tenha sido conivente com tais atos, negligente ao reportar a prática de tais atos, ou que não tenha empreendido esforços ao seu alcance para evitar a prática de tais atos.¹¹ Apesar de a responsabilização dos membros de diretoria e do conselho de administração apresentar nuances como resultado de suas funções, esse estudo tratará genericamente do tema, sem trazer maiores distinções.¹²

11 Nessas circunstâncias, o administrador deve manifestar seu desacordo por escrito ou reportar sua suspeita ou desaprovação ao órgão corporativo competente para que providências sejam tomadas. O caráter colegiado das funções do Conselho de Administração traz para seus membros responsabilidade coletiva, por isso a necessidade de se consignar em ata a divergência na tomada de certa deliberação.

12 “Tendo em vista que os conselheiros não têm atribuições executivas, como ocorre com os diretores da companhia que devem atuar dentro de suas funções específicas representando a

Preliminarmente, vale ressaltar que quando se refere à atuação do administrador de sociedade anônima fala-se em obrigação de meio - ele não garante o resultado e sim seu empenho no exercício do cargo.¹³ De fato, apesar de o administrador dever atuar de modo a maximizar os lucros da companhia, cabe à própria sociedade suportar a álea de seu negócio, razão pela qual “o mero resultado negativo não é suficiente para determinar a responsabilização (civil) de quem administra a sociedade”.¹⁴

Face à crucial função desempenhada pelos administradores em prol da consecução do fim social, o legislador pátrio entendeu por bem fixar deveres e responsabilidades capazes de pautar a sua atuação e de estabelecer padrões de comportamento de modo a que não só os acionistas minoritários, como toda a coletividade, pudessem ter seus interesses também defendidos.

companhia, os conselheiros devem ser responsabilizados individualmente por atos de outros administradores em caso de conivência, negligência ou omissão. Com relação à responsabilidade sobre as decisões tomadas pelo Conselho de Administração, os conselheiros devem ser responsabilizados coletivamente, não devendo ser responsabilizados os conselheiros ausentes ou que tiverem consignado sua discordância na ata da respectiva reunião do Conselho de Administração. De modo geral, pode-se dizer que os membros do Conselho de Administração respondem pelo seu dever de diligência, e, na prática, estão menos expostos à responsabilização do que os diretores, que respondem pelos atos praticados dentro dos limites de suas atribuições em nome da companhia”. FLESCH, Marcos; OLIVEIRA, Gyedre; PERES, Tiago. Visão geral da responsabilidade dos acionistas e administradores de sociedades por ações e instituições financeiras. In: PERIN JUNIOR, E.; KALANSKY, D.; PEYSER, L. (Coord.). *Direito empresarial*. Aspectos atuais de direito empresarial brasileiro e comparado. São Paulo: Método, 2005. p. 185

13 “A obrigação funcional que o administrador assume perante a companhia é de meio e não de resultado. Se agiu leal e diligentemente, sem desvio ou abuso de poder, cumprindo estritamente as obrigações legais e estatutárias, não lhe é imputável responsabilidade (civil) pelo fato de não ter logrado trazer à companhia prosperidade ou sucesso. O administrador tem compromisso legal apenas de envidar todos os esforços visando ao cumprimento do fim social”. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997. v.3. p.158.

14 RAMOS, Elizabete. *Responsabilidade civil dos administradores e diretores de sociedades anônimas perante os credores sociais*. Coimbra: Ed. Coimbra, 2002. p. 96 e s. *apud* LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas—comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v.2. p.553.

Tomando-se por base a disciplina da Lei da S.A., pode-se sistematizar os deveres de conduta dos administradores em dever de diligência, dever de lealdade, dever de informar e dever de evitar conflitos de interesses.

Estes deveres devem ser¹⁵ percebidos sob a ótica do princípio da boa-fé objetiva,¹⁶ que admite não só sua interconexão e ponderação com os princípios de Direito Empresarial, como desempenha feições e funções diversas quando inserido nesta realidade que o confere concretude. De fato, a boa-fé objetiva pode exercer função de cânone hermenêutico e integrativo, de fonte de deveres jurídicos e de limite ao exercício de direitos subjetivos. Quando trazida para a relação societária, marcada pelo princípio cooperativo,¹⁷ a boa-fé objetiva reflete diretamente na responsabilidade dos administradores, suscitando a leitura ampliativa dos deveres de diligência, de lealdade e de informar, especialmente.

15 “Por estar situado na Parte Geral do Código Civil, o art. 187 (bem como o art. 113) aplica-se, por igual, às relações obrigacionais intra-empresariais, ora unificadas no Código. Para além da discussão acerca da base contratual ou institucional da empresa, é certo que, em razão da estrutura codificada, ao menos esses dois textos têm incidência nesse campo jurídico, incidindo a boa-fé contratual (art.422) em todas as operações empresariais que caracterizem contratos.” MARTINS-COSTA, Judith. Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. In: AZEVEDO, Antonio Junqueira de; et al. *Princípios do Novo Código Civil Brasileiro e outros temas*. São Paulo: Quartier latin, 2008. p. 413

16 “O fato de a boa-fé objetiva vir apreendida, legislativamente, pela técnica das cláusulas gerais não elide a sua caracterização como princípio, entendendo-se por ‘princípio’ espécie do gênero ‘norma jurídica’. A cláusula geral é uma técnica legislativa que [...]...] ‘captura’, ‘expressa’ ou ‘encerra’ um princípio”. *Idem*, p. 388.

17 “Entendo que o princípio da cooperação é *estrutural*, é elemento substancial à transformação da estrutura societária em verdadeira *Gestalt* – unidade dinâmica e polarizada no sentido de um mesmo valor constitutivo. Opera, assim, concomitantemente como elemento unificador da empresa e como chave de leitura da análise que distingue, funcionalmente entre os diferentes *papéis assumidos pelos acionistas* em relação à estrutura societária. Há, pois, intensidades de dever de colaboração, cabendo, sem sombra de dúvidas, a maior intensidade aos acionistas controladores e aos administradores em sentido amplo.” *Idem*, p. 414

1.1.1 Dever de diligência.

Descrito pelo legislador de forma enunciativa no artigo 153 da Lei da S.A. como uma cláusula geral, o dever de diligência impõe ao administrador de companhias “*o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios*”. Não há na prescrição legal qualquer conteúdo específico acerca do cumprimento de tal dever, apenas um padrão genérico de conduta.

Face à inquestionável feição institucional desse administrador, seu dever vai além daquele do homem médio: é dever extraordinário. Assim é que não cabe considerar-se que bastaria a esse indivíduo os atributos de diligência, honestidade e boa vontade do *bonus pater familias*. A mera capacitação técnica e profissional específica, quer seja por experiência quer seja por escolaridade, também não parece mostrar-se suficiente.¹⁸ Exige-se dele que empregue efetivamente o cuidado extra de um profissional, buscando a consecução do objeto social e a obtenção de lucros para a companhia.¹⁹

Na ausência de delimitação clara à atuação do administrador, a doutrina e jurisprudência têm realizado esforço no sentido de dar concretude à norma, auxiliando a análise dos atos daquele para o estabelecimento de sua possível responsabilização civil²⁰ à luz tanto

18 Vai-se além do pontuado por Modesto Carvalhosa, para quem “é necessário que se acrescente a competência profissional específica” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2003. v.3. p. 266) ao se entender que, ainda nesses casos, é preciso que o administrador aja como o profissional que é. Em suma, ao administrador não basta aparentar diligente, deve sê-lo.

19 “Com efeito, o dever de diligência não é dever de inteligência, motivo pelo qual os administradores não respondem pela efetiva concretização dos fins sociais, caso tenham atuado de acordo com o comportamento que lhes é exigível, ou seja, caso tenham empregado, com diligência e lealdade, as técnicas aceitas como adequadas pela ciência da administração de empresas.” EIZIRIK, Nelson; *et al. Op. Cit.* p. 408

20 “A doutrina e a jurisprudência, buscando objetivar os critérios necessários para apurar uma possível responsabilidade civil do administrador, apontaram algumas questões para auxiliar a

de definições que buscam a determinação do seu conceito jurídico, quanto das particularidades da situação sob análise.²¹ Nessa toada, Fábio Ulhoa propõe que se entenda por diligente o administrador que empregar “*na condução dos negócios sociais as cautelas, métodos, recomendações, postulados e diretivas da ‘ciência’ da administração de empresas*”.²²

Mister lembrar que a função do administrador de sociedades anônimas, diferentemente daquela de um *trustee*, que tem o dever fiduciário de preservação e manutenção do patrimônio, é a de maximizar os lucros da companhia.²³ E, para tanto, deve-se correr riscos. O dever de diligência encerra, portanto, um padrão de conduta que apresenta certa dualidade; pois, ao passo que é mais rigoroso por exigir aptidão aos negócios e cuidado adicional ao do homem médio²⁴, por outro lado, é flexível ao internalizar a realidade de riscos inerentes próprios ao exercício da empresa.

definição do padrão de conduta esperado, devendo-se em qualquer caso, portanto, analisar: (i) o tipo de atividade exercida, bem como a sua amplitude e relevância; (ii) os recursos disponíveis para o exercício da gestão; (iii) o momento e as circunstâncias em que a decisão foi tomada; (iv) a realidade da época em que a decisão foi tomada; (v) os fundamentos da conduta, não importando o mérito da decisão de gestão; e (iv) (*sic*) outras particularidades, incluindo atributos individuais dos administradores que motivaram a tomada de decisão.” TEIXEIRA, Pedro Freitas, *Op. Cit.*, p.102-103.

21 Exemplo da influência da realidade é que o que se espera do padrão de conduta de um administrador de uma sociedade anônima familiar é diferente daquilo que se espera de um administrador de sociedade anônima com ações listadas em bolsa.

22 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2002. p.244.

23 “[...].] quando a Lei Societária estabelece que o administrador deve exercer suas atribuições visando a lograr os fins da companhia, entende-se que ele deve atuar não apenas buscando a implementação do objeto social, como também tendo em vista seu escopo lucrativo”. EIZIRIK, Nelson; *et al. Op. Cit.* p. 421.

24 “No Brasil e no exterior, a qualificação exigível de um administrador é de elevado padrão. Não se trata do ultrapassado *bonus pater familiae* (o bom pai de família), aqui entendido como o “homem-médio”, mas do homem experiente de negócios - o business man.” GOLDBERG, Ilan; RAMOS, Maria Elisabete. Desenvolvimento dos seguros D&O em Portugal e no Brasil. *Revista Jurídica de Seguros*, Rio de Janeiro, n. 17, p. 26-63, nov. 2022. p. 47.

O dever imposto ao administrador não pode ser tal que o leve à paralisia pelo medo. Por essa razão que a leitura dos seus padrões de conduta não pode ser aquela que conduza à responsabilização do administrador por todo e qualquer revés de suas decisões, ao mesmo tempo em que não pode ser extremamente permissiva de modo a nunca os responsabilizar por sua atuação.

O dever de cuidado apresenta facetas que podem ser categorizadas como subdeveres, que se confundem e se misturam e, dessa forma, apontam na direção do que esse dever maior requer dos que atuam na gestão de companhias. São eles: dever de se informar, dever de investigar, dever de se qualificar para o exercício do cargo, dever de vigiar e dever de bem administrar.

A capacidade de coletar e interpretar as informações necessárias à tomada de sua decisão, de modo a transformá-las objetivamente em um risco mensurável e proceder de acordo com elas e no interesse da companhia é o que se exige do administrador na qualidade de profissional. O subdever de se informar é atributo que exorbita o homem médio e requer que esteja munido das informações necessárias (relevantes e razoavelmente disponíveis para alguém em sua posição) à formação de seu juízo. Trata-se aqui de ‘decisão informada’. Há, no entanto, uma linha tênue entre a razoabilidade em se incorrer em custos financeiros adicionais e a relevância da decisão e da informação a ser obtida que reforça o grau de subjetividade das decisões que o administrador precisa tomar em seu dia a dia.

Intimamente a ele ligado está o dever de investigar, que demanda do administrador tanto analisar criticamente as informações de que dispõe (sua qualidade, suficiência e confiabilidade), quanto decidir se e quando essa investigação deve ser aprofundada.

O dever de investigar (e o de interferir) pode ser compreendido do §1º do artigo 158 da Lei das S.A. que impõe ao administrador a responsabilidade sobre atos ilícitos de outro administrador “*se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática*”.

Vale lembrar que o fato de o diretor não ser devidamente qualificado para o exercício da sua função não o isenta de responsabilidade, já que a ele se impõe o dever de qualificar-se. Ainda que a legislação não tenha determinado tal exigência diretamente, ela deriva da própria boa-fé que dele se espera no exercício da função e da interpretação do artigo 152 da Lei das S.A. que atrela sua remuneração à competência, à reputação profissional e ao valor dos seus serviços no mercado.

Por óbvio esse administrador não precisa ser um técnico especialista e perito em todos os assuntos, mas deve sempre ser profissionalmente capacitado para a função que exerce e utilizar de sua expertise para supervisionar a atividade empresária e fazer um juízo crítico do que percebe à sua volta para, assim, tomar decisões informadas.

Conectado a este, encontramos o dever de vigiar, entendido como a obrigação de supervisão das atividades sociais. Mais uma vez, não se requer aqui do administrador uma atuação sobre-humana e que este esteja ciente e seja participante de absolutamente todas as tarefas executadas em prol do objeto social da companhia. O que se demanda do gestor é o monitoramento do andamento geral das atividades sociais de maneira profissional.²⁵

Também ínsito ao dever de diligência é o de bem administrar. Bem administrar a sociedade pode ser entendido como guiar as suas atividades em linha com a consecução do objeto social, observando o interesse comum dos sócios de modo a se realizar plenamente o fim da sociedade. É limite que orienta a atuação do administrador e que se confunde com os demais subdeveres porquanto todos eles estão interligados.

25 “É conveniente, ademais, que os administradores instituem um sistema de controle que lhes permita obter as informações relevantes a respeito dos negócios desenvolvidos no âmbito da companhia e monitorar tal sistema de forma a garantir o seu correto funcionamento.” PARENTE, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 128.

Inobstante a ausência de parâmetros objetivos definidos pelo legislador, forçoso reconhecer que a análise da possibilidade de responsabilização ou não de certo administrador por violação do dever de diligência passa obrigatoriamente pela identificação de sua atuação no interesse da companhia.²⁶ É o que se extrai do artigo 154 da Lei das S.A.: “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

Em que pese a discussão entre contratualistas e institucionalistas se estaria ou não permitida a integração na dinâmica societária dos interesses dos acionistas, tanto majoritários quanto minoritários, e de terceiros parte da engrenagem empresarial, como trabalhadores, consumidores, credores e comunidade em geral, entende-se aqui, por meio de uma interpretação conforme os valores e princípios prestigiados pela Constituição Federal e pelo Código Civil, que é preciso adotar uma postura flexível.

Por um lado, não resta dúvidas de que o interesse imediato que guia as decisões negociais é reflexo do objetivo dos acionistas, resumidos na sistemática da maximização do lucro pelo desenvolvimento da atividade empresária – ou, como sintetizado por Tavares Guerreiro, “*a medida do interesse social está no objeto social*”.²⁷ Por outro, imperioso reconhecer que o objetivo mediato, aquele que se alcança percorrendo outros objetivos imediatos, foi claramente descrito na norma e passa pelo atendimento do bem público, da função

26 Insere-se esse tema no âmbito do dever de diligência, posto que, quando se trata de dever de lealdade, como será visto mais adiante, sua violação está necessariamente atrelada a atos dolosos cometidos pelo administrador em interesse próprio ou de terceiros, razão pela qual não faz sentido uma discussão sobre os delineados do que seja o interesse da companhia naquela seara.

27 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembléias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XXII, p. 29 - 32, jul./set. 1983. p. 30

social da propriedade e dos interesses de outros componentes relacionados à atividade das companhias.

Assim é que, se o interesse social não pode voltar-se unicamente ao umbigo dos seus acionistas, não pode também ser ampliado de maneira irrestrita olvidando-se de seu caráter cooperativo²⁸ fruto da comunhão de interesses constitutivos (e mantenedores) daquela sociedade. Em outras palavras, apesar de os dois objetivos coexistirem, terá prevalência o interesse social de maximização dos lucros da companhia.²⁹ Não se nega, de modo algum, a importância dos demais interesses ou a necessidade de se exercer a atividade empresarial de modo que os fins da companhia interajam com os interesses da coletividade, mas se assenta a convicção de que o afastamento da busca pelo lucro pode ser fatal à companhia.

1.1.2 Dever de lealdade.

O dever de lealdade, ou *standard of loyalty*, importado do direito norte-americano, tem sua base no caráter fiduciário da atividade do administrador, não lhe sendo permitido perseguir em primeiro lugar seus interesses pessoais em detrimento dos da companhia;³⁰ sen-

28 “Bem por isso, percebe Calixto Salomão Filho, o novo direito societário assenta-se no *princípio cooperativo*, constituindo a cooperação, o ‘elemento central’ – elemento substancial, e não meramente formal -, que se põe como valor constitutivo das sociedades anônimas”. MARTINS-COSTA, Judith. *Op. Cit.* p.414

29 “[...] Observa-se que a possibilidade de conflito de interesses é inerente a todo contrato plurilateral, não obstante a comunhão de escopo que lhe é característica. Os sócios não abdicam de seu interesse individual de obter mais vantagens econômicas na sociedade, em concorrência entre si; ou de assumir o poder, suplantando outros. [...] Mas esse conflito interindividual não deve afetar a consecução do escopo comum: a produção e partilha de lucros, a valorização do patrimônio social, pelo desenvolvimento da atividade empresarial definida no estatuto como objeto da companhia”. COMPARATO, Fabio Konder. *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 88-89.

30 Desdobra-se tanto na exigência de comportamentos positivos quanto negativos.

do dever destinado à companhia apenas, e não a seus acionistas isoladamente considerados.

Face à amplitude de possibilidades que seu conceito encerra, o legislador pátrio optou por sua enunciação no artigo 155 da Lei das S.A. de forma ampla e abrangente, enumerando exemplificativamente³¹ algumas hipóteses de violação a esse dever, destinando ao juiz capitular e declarar outras formas de infração à lei no caso concreto. Isso não significa que seu conceito seja flexível, admitindo, como ocorre com o dever de diligência, seu temperamento de acordo com parâmetros de conduta. A opção do legislador se fez pela multiplicidade de formas que tal dever poderia ser violado e não para dar margem à sua elasticidade. Em outras palavras, ou há deslealdade ou não há.³²

Alguns exemplos consignados na Lei das S.A. de reserva que deve ser mantida sobre os negócios da companhia estão na vedação ao administrador usurpar oportunidades da companhia ou deixar de aproveitá-las em prejuízo desta; omitir-se na proteção de direitos da companhia; comprar e revender bens ou direitos de interesse da companhia; e de praticar ou não evitar a prática de *insider trading*.

Opera-se neste terreno com base em uma presunção³³ *iuris*

31 “O dever de lealdade previsto no artigo 155 da Lei Societária pode ser traduzido num elenco, exemplificativo, de condutas vedadas aos administradores”. EIZIRIK, Nelson; *et al. Op. Cit.*, p. 428.

32 “Diferentemente do dever de lealdade, o dever de diligência apresenta-se com conteúdo jurídico indeterminado, a ser preenchido no caso concreto levando em consideração os parâmetros acima referidos. Já o dever de lealdade se apresenta de maneira mais rígida, não havendo margem para preenchimento segundo parâmetros. Não se lhe atribui conteúdo jurídico indeterminado e, de forma pragmática, implica em assumir que ou a conduta é leal, honesta, ou não é. Não há meio termo.” GOLDBERG, Ilan. O dever de lealdade e o *insider trading* sob a ótica do contrato de seguro de responsabilidade civil, 2017. Disponível em: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Artigos-e-Noticias/Artigos-e-Noticias/O-dever-de-lealdade-e-o-insider-trading-sob-a-otica-do-contrato-de-seguro-de-responsabilidade-civil.html#nota12>. Acesso em: 20 abr. 2021.

33 “Pressuposição implica presunção. E presunção, em matéria de responsabilidade, vimo-lo já, e por mais de uma vez, são ‘máscaras’ apenas, como diria De Page, com as quais, não raro,

tantum (relativa) sobre a intenção/o dolo do administrador, admitindo-se a produção de provas em sentido contrário.³⁴ Assim, ainda que se trate de conduta que poderia estar abarcada por uma das hipóteses descritas no artigo 155, se o administrador atuar com culpa (*stricto sensu*) tratar-se-á da violação ao dever de diligência e não de lealdade.

No mais, embora a verificação de dano seja necessária para o surgimento do dever de reparar na esfera cível, a mera realização de quaisquer dessas condutas elencadas no artigo em comento pode levar à responsabilização do administrador na esfera administrativa.³⁵

se pretendesse ocultar apenas a face do risco. Presunção é ‘fantasma de culpa’, proclama Josserand. E se as presunções são da natureza daquelas, ditas invencíveis ou *juris et de jure*, então de culpa efetivamente nenhuma se trataria. Ter-se-ia, apenas, a ‘etiqueta’ da culpa, o mero rótulo, o simples arcabouço vazio, o *enveloppe sans contenu*, a imagem vã, o corpo sem gravidade ou o gás sem expansão do expressivo linguajar de Butera”. SILVA, Wilson Melo da. *Responsabilidade sem culpa*. São Paulo: Saraiva, 1974. p.142 *Apud* MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. *O insider trading no direito brasileiro*. Rio de Janeiro. 2015. Dissertação (Mestrado em Direito). Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/15292/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Francisco%20M%C3%BCssnich%20%28clean%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 21 abr. 2021. p. 37.

34 Voto do Diretor Marcelo Trindade: “Realmente, quando se trata da atuação de administradores da companhia, comprando ou vendendo ações no mercado ao tempo em que podem, por sua posição, ter conhecimento de fatos não divulgados ao público, passíveis de influenciar cotações, poder-se-ia presumir - presunção *juris tantum* - que a atuação seria irregular, bastando verificar-se a condição de administrador que tivesse conhecimento da informação aliada ao fato de ter negociado ações da empresa que administra em período em que houvesse fato não divulgado que pudesse influenciar as cotações dos papéis. Entretanto, quando se trata de não administradores, tal presunção não pode merecer acolhida, no meu entendimento. Como se vê da decisão do Colegiado no IA 02/85, de que foi Relator o então Diretor Nelson Eizirik, na qual se estabeleceu que “tratando-se de um ‘insider de mercado’, ou ‘tippee’, não ocorre tal presunção, cabendo à CVM provar seu acesso à informação”. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Inquérito Administrativo Sancionador CVM n. RJ 13/2000. Relator: Nelson Eizirik. Rio de Janeiro, 17 abr. 2002.

35 “[...] preciso salientar que, embora seja relevante perquirir a intenção de obter vantagem, é absolutamente dispensável a concreta obtenção da vantagem almejada. A legislação não exige a materialização do dano para a caracterização do ilícito administrativo. [...] Assim, a mera realização da operação com o intuito de gerar dano (traduzido na intenção de auferir

1.1.3 Dever de não atuar em conflito de interesses.

O artigo 156 da Lei das S.A. veda também ao administrador atuar em situações em que haja conflito de interesses, i.e., “*em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores*”. Em caso de conflito, cabe ao administrador cientificar seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

A doutrina não é uníssona quanto à natureza desse conflito de interesses, não tendo chegado a um consenso se esse conflito seria formal, no qual a “conflituosidade é *ex legis*, não admitindo discussões casuísticas, éticas ou culposas”, sendo o impedimento absoluto com uma presunção prévia de conflituosidade, ou se ele seria substancial, no qual a “conflituosidade deve ser examinada a posteriori, caso a caso”.³⁶ Majoritariamente, contudo, entende-se que o conflito somente pode ser constatado *post factum*, devendo ser demonstrado que a operação social em que interveio o administrador, direta ou indiretamente, acabou por sacrificar o interesse da companhia. Sendo assim, parte-se do pressuposto de que o administrador cumpre com seus deveres fiduciários e atua em prol da companhia, podendo essa presunção ser afastada somente se no caso concreto ele tiver privilegiado seus interesses pessoais em detrimento dos da companhia.

Assim, o dever de não atuar em conflito de interesses guarda íntima relação com os deveres de lealdade e diligência, posto que todos têm como objetivo resguardar a persecução do fim social pelo administrador quando da execução de suas atividades na companhia.

indevida vantagem) é fato grave o suficiente para fazer incidir as sanções disciplinares administrativas aplicáveis.” MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. *Op. Cit.* p.34

³⁶ LUCENA, *Op. Cit.*, p.513.

1.1.4 Dever de informar.

O dever de informar do administrador apresenta-se em três direções, quais sejam, o dever de se informar, abordado anteriormente porquanto diretamente ligado ao dever de diligência, o dever de informar aos acionistas e o dever de informar a terceiros, estes últimos relacionados diretamente ao comportamento segundo a boa-fé.

O administrador de companhia aberta possui, ainda, o dever de prestar informações não só à companhia e seus acionistas, como também ao mercado em geral, ao público investidor e à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), nos termos do artigo 157 da Lei das S.A.³⁷ O objetivo deste dever de informar é tornar transparente o estado dos negócios da companhia de modo a orientar o investidor em sua decisão de investir ou continuar investindo na companhia, colocando-o e todo o mercado em situação de igualdade com todos aqueles que mantêm algum tipo de relação com a companhia. Ao mesmo tempo, esse dever desempenha importante função na fiscalização da atuação do administrador, constituindo um estímulo a que o administrador aja de acordo com as melhores regras de governança corporativa já que terá que dar ciência a acionistas e terceiros de sua atuação.³⁸

Nesse dever está inserida a obrigação de o administrador declarar os valores mobiliários de emissão da companhia, controladas ou sociedades do mesmo grupo dos quais seja titular quando de sua

37 “O princípio do *disclosure* [...] baseia-se na presunção de que uma vez adequadamente provida das informações relevantes sobre a companhia e sobre os títulos emitidos, o investidor tem condições de avaliar o mérito do empreendimento e a qualidade dos papéis. O postulado básico da regulação do mercado de capitais, assim, é o de que o investidor estará protegido na medida em que lhe sejam prestadas todas as informações relevantes a respeito das companhias com os títulos publicamente negociados.” EIZIRIK, Nelson. *Op. Cit.*, p. 454.

38 Além desses deveres, os administradores possuem outras obrigações disciplinadas na Lei das S.A., cuja violação também poderá ensejar a responsabilização civil pessoal, como aqueles dos primeiros administradores (artigo 99) e os relativos à aprovação de demonstrações financeiras (artigo 134).

posse ou a qualquer tempo se solicitado por acionistas representando ao menos 5% (cinco por cento) do capital social da companhia, e, ainda, à CVM sobre modificações em suas posições acionárias; e revelar quaisquer atos ou fatos relevantes na atividade da companhia, salvo se apenas o silêncio for capaz de resguardar interesse legítimo da companhia.

1.2. Conclusões preliminares.

De todo o acima, conclui-se preliminarmente que o legislador estatuiu padrões de comportamento aptos a direcionar sua atuação em direção à boa-fé, à diligência e à lealdade, visando, em primeiro lugar, o atingimento dos objetivos sociais e a prosperidade, mas sem desprezar a importância das sociedades empresárias para a promoção de fins transindividuais.

A dualidade que encerra o exercício da atividade do administrador direciona sua atenção, contudo, ao risco. Não para sua aversão, posto que somente a aproximação com o risco pode impulsionar os negócios sociais, mas para a sua correta avaliação e alocação. Em um mundo negocial cada vez mais afeto a riscos e dependente desses para maximização de lucros, é de suma importância para a atividade societária que o administrador não fique engessado pelos deveres legais e possa exercer sua atividade livremente, ainda que dentro de parâmetros fruto da escolha legislativa.

Como mecanismo apto à alocação e gerenciamento de parte dos riscos do administrador surge o contrato de seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores, o chamado seguro D&O. Por meio desse contrato, o administrador consegue partilhar com um terceiro – i.e., uma seguradora - os impactos financeiros da materialização de certo risco a que está exposto quando do exercício de sua atividade profissional. Apesar de isso não significar uma transferência de riscos propriamente dita, já que o risco continua sendo do administrador, por meio do seguro é capaz de se prover certa segurança

jurídica, preservando a dinamicidade necessária à tomada de decisões empresariais e o ímpeto de maximização de lucros.³⁹

2. O objeto do contrato de seguro D&O.

Introduzido no mercado norte-americano como resposta à quebra da Bolsa de Nova Iorque em 1929, o Seguro D&O surgiu com o objetivo principal de resguardar os administradores de perdas financeiras pelas quais pudessem ser pessoalmente responsáveis como resultado das funções por eles desempenhadas nas sociedades.⁴⁰

A garantia oferecida pela seguradora condiciona-se a que tais eventuais perdas e danos resultem de reclamações de terceiros contra os administradores,⁴¹ na esfera judicial, arbitral ou administrativa, a depender da redação da apólice,⁴² decorrentes de atos regulares de gestão ou mesmo culposos por eles praticados durante a vigência da apólice e/ou durante o prazo de retroatividade relacionados ao exercício de seus cargos e funções.

Seu objetivo não é o de blindar o patrimônio do administra-

39 A emissão de apólice de seguro não é capaz de transferir o risco do administrador à seguradora, mas tão somente os impactos financeiros da materialização de parte dos riscos aos quais ele está exposto. O seguro oferece cobertura limitada desses riscos, tanto qualitativa quanto quantitativamente. Por isso, opta-se por falar no compartilhamento de riscos e não na transferência destes, como alguns autores costumam fazer.

40 VASCONCELOS, Pedro Pais de. *D&O Insurance*. O seguro de responsabilidade civil dos administradores e outros dirigentes da sociedade anônima. Coimbra: Almedina, 2006. p. 13.

41 Cada produto traz sua própria definição do que seriam administradores, podendo a terminologia alcançar não só os diretores e conselheiros estatutários, como também aqueles não estatutários, procuradores, advogados internos e outros ocupantes de cargos e funções de gestão nas sociedades tomadoras e em outras indicadas na apólice.

42 Apesar de o seguro denominar-se de responsabilidade civil, a responsabilização do administrador pode transcender à esfera civil, atingindo também as esferas tributária, trabalhista, consumerista, concorrencial, penal, ambiental, por exemplo. De modo geral, as apólices de Seguro D&O podem oferecer cobertura também a esses riscos a depender dos produtos disponíveis.

dor, posto que isso não é possível tanto em face das limitações legais quanto das contratuais - e, por que não dizer, fáticas -; mas sim de oferecer certo alívio com a transferência da responsabilidade econômica por eventual indenização a terceiro, ao acionista e à própria sociedade, a depender da amplitude da cobertura oferecida pelo produto contratado.

Na vigência do Código Civil de 1916, questionou-se a legalidade de tal proteção securitária pelo fato de o artigo 1.436 determinar a nulidade do contrato de seguro quando filiado a atos ilícitos do segurado, questionamento esse que perdurou na vigência do novo diploma, ainda que após a restrição aos atos ilícitos dolosos, sob a alegação de que a mera existência de tal contrato serviria de estímulo a condutas antijurídicas dos administradores e retiraria a possibilidade da sua responsabilização patrimonial.

Primeiro, vale lembrar que, apesar de a causa não ter sido incluída no artigo 104 do Código Civil de 2002 como elemento constitutivo do negócio jurídico, de modo diverso do que ocorreu nos códigos civis francês e italiano, por exemplo,⁴³ é descabida a argumentação de que tal fato autorizaria a contratação de um seguro com o fito de se cometer atos *contra legem*.

A causa, em sua função de cláusula geral, empresta à vontade das partes a maleabilidade para que estas se amoldem ao ordenamento legal, conferindo juridicidade à forma escolhida.⁴⁴

43 “Talvez não tenha andado mal o Código ao não incluir a causa no elenco de requisitos de validade do negócio jurídico (art. 104). Afinal, a causa não é um elemento essencial do negócio como são os demais requisitos. A causa é um requisito de outra ordem, é um quid que ilumina o contrato na sua dimensão de valor e de regulamento de interesses. Daí que o melhor seja prevê-la isoladamente tal como uma cláusula geral, o que evitaria, de passagem, as confusões suscitadas naqueles ordenamentos em que a causa aparece junto com os demais requisitos” RENTERÍA, Pablo. Considerações acerca do atual debate sobre o princípio da função social do contrato, Apud SOUZA, Eduardo Nunes de. De volta à causa contratual: aplicações da função negocial nas invalidades e nas vicissitudes supervenientes do contrato. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 8, n. 2, 2019. Disponível em: <http://civilistica.com/de-volta-a-causa-contratual/>. Acesso em: 05 mai. 2021. p. 12.

44 “[...].[...] embora a causa seja una, ela cumpre três papéis diferentes mas interdependentes,

Daí que não se pode sequer cogitar a permissão em nosso ordenamento jurídico para que um negócio jurídico seja entendido como válido se tem por objetivo contrariar as normas inderrogáveis, o bom costume ou a ordem pública. De fato, o próprio Código Civil macula o negócio jurídico de nulidade quando tem por objetivo fraudar a lei imperativa.⁴⁵

Depois porque, quando analisado seu objeto, resta claro que o seguro de responsabilidade civil de administradores está em linha com o Direito pátrio. O artigo 757 do Código Civil determina expressamente a necessidade de existência de “interesse legítimo do segurado”. Isso significa que a garantia, que é a obrigação principal e primária do segurador, deve versar sobre uma relação jurídica que tenha a acolhida da ordem jurídica posta. Não pode, assim, a realização do risco ser desejada pelo ou vantajosa para o segurado, o que o transformaria em um interesse ilegítimo.⁴⁶

E o objeto no seguro de responsabilidade civil nada mais é do que a consequência patrimonial da responsabilização do segurado - e não o ato ilícito em si. Observadas as exceções legais, o Código Civil determina que sempre que houver dano a terceiro oriundo de ação ou omissão de determinado agente, restará configurado ato ilícito, surgindo o consequente dever de reparar. A obrigação de reparar está, assim, atrelada ao prejuízo e não à intenção do agente ou responsável legal.

daí a confusão em que se vê envolvido o termo: i) serve a dar juridicidade aos negócios, em especial a contratos atípicos, mistos e coligados; ii) serve a delimitá-los através do exame da função que o negócio irá desempenhar no universo jurídico; iii) serve, enfim, a qualificá-los, distinguindo seus efeitos e, em consequência, a disciplina a eles aplicável”. BODIN DE MORAES, Maria Celina. A causa do contrato. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 2, n. 4, out.-dez./2013. Disponível em: <http://civilistica.com/a-causa-do-contrato/>. Acesso em: 15 jun. 2021.

45 Artigo 166 do Código Civil.

46 “[...] a ideia de legitimidade é acostada para relevar a importância de que a pertinência entre o sujeito e o bem da vida seja de ordem a fazer com que o mesmo se esforce por sua preservação, não desdenhe o status quo e não queira, nem lhe seja vantajosa, a realização do risco garantido.” TZIRULNIK, Ernesto; *et al.* *O contrato de seguro de acordo com o código civil brasileiro*. São Paulo: Editora Roncarati, 2016. p. 48.

O que ocorre é que, como qualquer negócio jurídico, o contrato de seguro será nulo se seu objeto for ilícito. E a contratação de seguro de responsabilidade civil objetivando a garantia de ato doloso do segurado ofenderia inegavelmente não só a disposição que determina a licitude do objeto, como também esbarraria na necessidade de legítimo interesse, em violação aos artigos 104, II, 166, II, e 757 do Código Reale.

Por fim, lembra-se que o legislador se assegurou que, ainda que o objeto seja lícito, não haverá cobertura securitária para atos danosos intencionais praticados pelo segurado. Isso porque o risco,⁴⁷ como matéria-prima do contrato de seguro, não pode ter sua ocorrência perseguida pelo segurado. O segurado reconhece sua existência e, por essa razão, celebra um contrato de modo a geri-lo, mas é pressuposto desse pacto que aquele risco ainda não tenha ocorrido (ou se tiver ocorrido, não seja de conhecimento do segurado) e que sua ocorrência não seja desejada. A conduta de má-fé e intencional do segurado é diametralmente oposta à máxima boa-fé que se demanda dos contratos de seguro e se choca visceralmente com a própria formação do instituto, naquilo que o afasta do jogo e da aposta, transformando o risco puro (segurável) em risco especulativo (não-segurável).⁴⁸

Assim é que, se do ponto de vista doutrinário o seguro de responsabilidade civil de administradores já era entendido por muitos como acolhido pelo nosso ordenamento, ainda que a dicção do Código Civil de 1916 não fosse a mais feliz, com a vigência do Código

47 “O conceito técnico de risco, em matéria de seguros, não diverge do conceito geral de risco em Direito. Ele se define essencialmente como a possibilidade de um evento desvantajoso para o segurado ou seus beneficiários”. COMPARATO, Fábio Konder. *O seguro de crédito: estudo jurídico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1968, p. 40.

48 “Já vimos a diferença entre riscos puros e especulativos: nos primeiros, há probabilidade de perda e não-perda; nos especulativos, a probabilidade é de perda ou ganho. O seguro só protege contra riscos puros.” BRAGA, Francisco de Assis. *Bases técnicas da empresa securitária*. In: Instituto Brasileiro de Direito do Seguro. *Seguros: uma questão atual*. São Paulo: Max Limonad, 2001. p. 28

Civil de 2002 e a consolidação do seguro de responsabilidade civil de administradores no mercado nacional, restou superada toda a controvérsia sobre a juridicidade dessa modalidade de seguro.

3. A culpa grave nos atos de gestão.

3.1 A graduação da culpa.

Pensar a culpa no âmbito da responsabilidade civil dos administradores sem considerar sua evolução ao longo do tempo, em especial a transição da culpa subjetiva ou psicológica para aquela com contornos mais objetivos, retiraria da análise do tema importantes considerações.

A formulação de um conceito de culpa uniformemente aceito, capaz de abarcar todos os elementos que a caracterizam, suas nuances e os limites de seu alcance, é missão tão complexa que diversos estudiosos da responsabilidade civil optaram por não seguir nessa estrada.⁴⁹ O que se fez face a essa dificuldade foi buscar consolidar e instrumentalizar o instituto da culpa com base nos consensos dos grandes estudiosos e da jurisprudência, que foram se alterando ao longo do tempo.

A noção de culpa partiu da avaliação moral da conduta individual, em que se buscava descobrir se o agente teria previsto as consequências danosas da sua ação e se possuía a intenção de alcançá-las. Na culpa chamada de psicológica ou subjetiva, a violação do dever preexistente estava atrelada à vontade do agente, o que impedia que o dever de indenizar estivesse baseado no grau de culpa. Era indiferente, assim, que essa fosse levíssima, leve ou grave; o resulta-

⁴⁹ É o caso dos irmãos Mazeaud, grandes estudiosos franceses do tema. BANDEIRA, Paula Greco. A evolução do conceito de culpa e o artigo 944 do Código Civil. *Revista da EMERJ*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 42, 2008. p.227.

do seria o mesmo: existindo culpa, haveria dever de reparar⁵¹. Há, assim, a consagração do dogma da culpa, universalmente traduzido na máxima “não há responsabilidade sem culpa”. O foco concentrava-se na figura do causador do dano e no seu estado anímico e formação psicológica; o que trazia, na prática, dificuldades para a vítima que precisa provar essa culpa (prova diabólica).⁵²

Tal conceito provou-se insuficiente no século XX, quando a preocupação passou, então, a centrar-se na vítima e na necessidade de reparação dos seus danos da maneira mais ampla possível. O lado psicológico do causador do dano foi deixado de lado e sua conduta passou a ser avaliada segundo a régua do *bonus pater familias*, sendo considerado o que se espera desse homem-médio e não de quem praticou o ato em si. Estabeleceu-se a teoria da culpa normativa, em que se despreza o estado de ânimo do causador do dano ao praticar o ilícito em prol da avaliação do desvio do padrão de conduta que deveria ter sido observado na circunstância.⁵³

A partir desse processo de revisão de conceitos verificou-se a objetivação da culpa⁵⁴ que “passou a ser entendida como o ‘erro de

51 “Desta feita, a culpa levíssima, leve ou grave gerariam igual dever de reparar o dano, de modo que *tertius non datur*: ou bem se está diante de violação do dever de conduta, e aí verifica-se a culpa (independentemente do grau), impondo-se o dever de reparar o dano, ou não se está diante da violação da norma e, portanto, não há que se falar em culpa e, por conseguinte, em dever de reparar.” BANDEIRA, Paula Greco. *Op.Cit.*, p. 228.

52 “A associação da conotação psicológica da culpa com uma rigorosa exigência de sua demonstração conduziu, gradativamente, à modelagem jurisprudencial e doutrinária de um obstáculo verdadeiramente sólido para a reparação dos danos. [...] Em sua versão de falta moral, vinculada aos impulsos anímicos do sujeito e à previsibilidade dos resultados de sua conduta, a culpa mostrava-se um elemento de difícil comprovação. [...] A exigência de que a vítima demonstrasse a culpa [...] tornava-se verdadeiramente odiosa diante do seu desconhecimento [...] de tantos fatores que acabaram por assegurar à proa da culpa a alcunha de *probatio diabólica*.” SCHREIBER, Anderson. *Op. cit.*, p. 16-17.

53 “[...] o certo é que a culpa normativa afasta o subjetivismo inerente à concepção psicológica da culpa, fortemente atrelada à intenção e às circunstâncias pessoais do agente, provocando o seu divórcio com a moral, e facilitando, em última análise, a prova da culpa”. BANDEIRA, Paula Greco. *Op. Cit.*, p. 232.

conduta', apreciado não em concreto, [...], mas em abstrato, isto é, em uma objetiva comparação com um modelo geral de comportamento", como afirma Anderson Schreiber.⁵⁵

Feitas as considerações acima, volta-se à análise da utilidade de gradação da culpa quanto à sua gravidade (dividindo-a em culpa levíssima, leve e grave) no âmbito da responsabilização dos administradores quanto a seus atos de gestão e de sua relação com os conceitos de negligência, imprudência e imperícia. De fato, com a adoção da ideia de culpa em uma acepção menos moral e mais técnica para fins de responsabilidade civil, a classificação daquela de acordo com graus de reprovabilidade perdeu grande parte de seu objeto.

A tripartição da culpa de acordo com graus de intensidade pode ser encontrada nas fontes romanas atreladas à diligência com que o devedor de uma obrigação a cumpria ou à negligência deste no seu descumprimento⁵⁶. A culpa levíssima (*culpa levissima*) seria aquela de que apenas se esquivaria o homem extremamente cuidadoso, com o "grau máximo de cuidado, atenção e prudência huma-

54 Como afirma Schreiber, a culpa objetiva não se confunde com a responsabilidade objetiva, que prescinde de culpa. (SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 35). A responsabilização objetiva mostra-se, na verdade, como "um processo maior de releitura do direito civil em virtude da incidência dos princípios constitucionais; [...]...] questiona-se se à vítima deva ser negado o direito ao ressarcimento e não mais [...]...] se há razões para que o autor do dano seja responsabilizado." MORAES, Maria Celina Bodin de. A constitucionalização do direito civil e seus efeitos sobre a responsabilidade civil. *Direito, Estado e Sociedade*, Rio de Janeiro, v.9, n. 29, jul/dez 2006. p. 250

55 SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 35

56 "Quanto à intensidade da culpa, no tocante à gravidade, é fato incontestável encontrarem-se nas fontes romanas as expressões *culpa lata*, *culpa latior*, *magna culpa dolo próxima*, *culpa levis*, *culpa levior* e uma única vez *culpa levissima*. Daí a razão pela qual os glosadores, dominados pela idéia constante de tudo classificar, não hesitaram, sob o impulso dessa tendência sistematizadora, em estabelecer categorias e graus estimativos da intensidade da diligência empregada pelo devedor no cumprimento da obrigação, ou, por outra, para o conhecimento da proporção de sua negligência no não cumprimento da obrigação. Surgiu então a *communis opinio* da tripartição da culpa lata, leve e levíssima." SERPA LOPES, Miguel Maria de. Curso de Direito Civil. Rio de Janeiro: Freitas bastos, 1995, p. 344 *Apud* SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 43

namente possível, que adotaria o diligentíssimo pai de família”,⁵⁷ i.e., um homem bem mais diligente que o homem médio. A seu turno, a culpa leve (*culpa levis* ou simplesmente culpa) seria aquela de que um homem médio se esquivaria, i.e., com a diligência padrão o dano não teria ocorrido. E a culpa grave (*culpa lata*), seria aquela incorrida por quem, apesar de não ter tido a intenção de causar o dano, comportou-se como se procurasse aquele resultado.

Inobstante a referida classificação doutrinária, na seara da responsabilidade subjetiva, os graus de culpa mostram-se, geralmente, irrelevantes, posto que o dever de reparação está ligado à mera verificação do dano e sua quantificação à extensão desse dano e não ao grau de culpa do ofensor.⁵⁸

Resta clara a dissociação da responsabilidade civil daquela de natureza penal no que toca o tema da culpa. A ausência de caráter sancionatório ou punitivo nas disposições civis, reflexo também da adoção da culpa normativa pelo nosso ordenamento jurídico, torna desnecessária a avaliação da intensidade do desvio do ofensor.⁵⁹

Encontra-se, contudo, previsão expressa no Código Civil (artigo 944), que parece flexibilizar esse posicionamento ao determinar que, apesar de a indenização dever ser mensurada de acordo com a extensão do dano, “(s)e houver excessiva desproporção entre a gravidade da culpa e o dano, poderá o juiz reduzir, equitativamente, a indenização”.⁶⁰ A previsão destina-se, contudo à proteção do causa-

57 BANDEIRA, Paula Greco. *Op. Cit.*, p.236

58 Lembra-se que, nos termos do artigo 186 do Código Civil, as noções de dolo e culpa fazem parte do conceito de ato ilícito, segundo o qual “(a)quele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

59 “Não tendo a intensidade da culpa qualquer influência sobre o valor do dano, despidendo se torna tomar sua gravidade em consideração.” SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 44

60 O artigo é objeto de estudos que se recomenda a leitura, a ver: BANDEIRA, Paula Greco. *Op. Cit.* e SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 43-45.

dor do dano quando sua conduta, ainda que dentro dos padrões do homem-médio, mas não equivalente ao do homem diligentíssimo, tiver causado danos de grande vulto para a vítima. Trata-se aqui da culpa levíssima que acaba por gerar um dano desproporcional e permite ao magistrado a redução da indenização devida, de modo a alcançar um equilíbrio entre a ação ou omissão do ofensor e o dano do prejudicado.⁶¹

Percebe-se que, salvo para efeitos de suavização do dever de reparar a título de exceção nos casos de culpa levíssima do agente e dano desproporcional do prejudicado, a gradação dos tipos de culpa não tem efeitos práticos na esfera da responsabilidade civil.

Em que pese o acima, a referência à culpa grave e sua exclusão de cobertura no âmbito das apólices de seguro D&O ainda é encontrada, razão pela qual se aprofundará na sequência nas razões para o descabimento de sua manutenção.

3.2 Notas sobre o dolo e a culpa grave no âmbito do Direito Civil e Securitário.

O dolo talvez seja uma das características de conduta mais reprováveis no nosso ordenamento jurídico. Condutas comissivas ou omissivas maliciosas, destinadas a gerar dano a outrem, não têm, com razão, guarida do Direito Pátrio.

Essa reprovabilidade tem especial relevância no Direito Penal,

61 “Com tal dispositivo, a irrelevância dos graus de culpa permanece válida para fins de configuração do dever de indenizar (*an debeatur*), não já para sua quantificação (*quantum debeatur*). Deve-se ter em mente, contudo, que a norma vem proteger o responsável de um ônus excessivo, em conformidade com o espírito de equidade, que exige a temperância da solução jurídica com as circunstâncias do caso concreto. Não se trata, como se vê, de retornar à culpa in concreto. A ninguém, com efeito, passa despercebido o fato de que o legislador não autorizou a elevação da indenização com base na culpa grave ou no dolo do agente, mas exclusivamente permitiu a redução equitativa da indenização quando a culpa for desproporcionalmente tênue frente ao dano provocado.” SCHREIBER, Anderson. *Op. Cit.*, p. 45-46.

que pune quase que exclusivamente condutas criminosas praticadas com dolo, sendo puníveis as culposas apenas a título excepcional, quando assim previsto.⁶² De fato, os crimes culposos têm estrutura distinta dos dolosos⁶³. Nos primeiros, há dois elementos a serem considerados: o tipo objetivo (a ação ou omissão delituosa em si) e o tipo subjetivo (a intenção de enganar); enquanto nos últimos, a reprovabilidade está na própria posição de garantidor ocupada pelo agente e na lesão ou perigo de lesão a bem jurídico, independentemente de gradação da culpa.

Sob a perspectiva civilista, o dolo é capaz de desafiar um dos conceitos centrais, qual seja, a autonomia privada, tanto em sua conotação subjetiva (liberdade para autogestão, para proceder conforme sua vontade) quanto objetiva (funcionalização da autonomia como instrumento de realização de princípios constitucionais). Ainda assim, como visto, o interesse no que respeita os atos danosos está na reparação do prejuízo e não no grau de reprovabilidade da conduta do agente.

Interessante notar que, ainda que se tenha difundido em consequência do brocardo de Ulpiano a equiparação da culpa grave ao dolo (*culpa lata dolo aequiparatur*), tais conceitos eram assemelhados apenas para fins de determinação da existência de dever de reparar, i.e., de responsabilidade financeira por danos causados.⁶⁴ Nesse

62 Art. 18, Código Penal - Diz-se o crime: I - doloso, quando o agente quis o resultado ou assumiu o risco de produzi-lo; II - culposo, quando o agente deu causa ao resultado por imprudência, negligência ou imperícia. Parágrafo único - Salvo os casos expressos em lei, ninguém pode ser punido por fato previsto como crime, senão quando o pratica dolosamente.

63 “Com os estudos iniciados a partir da criação da teoria finalista da ação verificou-se que é imprescindível distinguir os crimes dolosos dos crimes culposos, já que são estruturalmente distintos. A razão funda-se no fato de que dolo e culpa não integram a “culpabilidade”, mas fazem parte do próprio fato típico.” MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de Direito Penal*: Parte Geral. São Paulo: Atlas, 2001. p 97–98.

64 FREITAS, Vicente Mamede de. Apontamentos sobre a prestação da culpa. *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, São Paulo, v. 5, p. 115-134, 1987. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdsp/article/view/64942/67554>. Acesso em: 5 jan. 2021.

cenário, por a culpa decorrer de uma falta tão elementar, considerada até vergonhosa, o agente não seria merecedor de qualquer tipo de consideração e deveria ser responsabilizado civilmente. Isso tornaria sua ação tão indesculpável quanto aquela fruto de dolo.⁶⁵

Ainda hoje, a moral dominante de certo não admite que alguém, no exercício de sua autonomia privada, cometa falha tão anormal e, ainda que não intencionalmente, prejudique terceiro e não seja responsabilizado pelo ressarcimento dos danos causados. Mas os efeitos civis para esse agente serão exatamente os mesmos daquele que agiu com diligência média e ainda assim provocou o resultado indesejado ou, ainda, daquele que perseguiu e alcançou esse resultado danoso.

Fato é que, sob qualquer perspectiva analisada, um erro ainda que grosseiro de conduta jamais trará em seu bojo a intenção do agente⁶⁶ – caso assim fosse, tratar-se-ia de dolo e não de culpa. Esse parece ser o racional aplicado pelo artigo 762 do Código Civil de 2002⁶⁷ em que é expressamente vedada a garantia por meio de seguro de “risco proveniente de ato doloso do segurado”, não havendo qualquer restrição à cobertura de atos cometidos com culpa grave.

O silêncio do legislador é eloquente: se o intuito fosse o de excluir a cobertura em caso de culpa grave do segurado, o teria feito expressamente. Essa é a única interpretação possível, tanto pelo fato de não haver na legislação palavras ou silêncios despropositados,⁶⁸

65 NORONHA, Fernando. *Op. Cit.* p. 64.

66 “Na culpa grave, embora não intencional, seu autor, sem ‘querer’ causar o dano, ‘comportou-se como se o tivesse querido’, o que inspirou o adágio *culpa lata dolo aequiparatur*; e levou os Mazeaud ao comentário de sua inexactidão lógica, pois não é equitativo tratar do mesmo modo a pessoa que quis o dano e a que não o quis.” SILVA, Caio Mario Pereira da; TEPEDINO, Gustavo. *Responsabilidade Civil*. 12.ed. rev. atual. amp. Rio de Janeiro: Forense, 2018. sem paginação.

67 Art. 762. Nulo será o contrato para garantia de risco proveniente de ato doloso do segurado, do beneficiário, ou de representante de um ou de outro

68 “*Verba cum effectu, sunt accipienda*: “Não se presumem, na lei, palavras inúteis.” Literal-

quanto por exigência do próprio princípio da legalidade em sua face-ta aplicável ao particular, para quem é vedado apenas o expressamente proibido em lei (sentido lato).

No mais, a expressão “ato doloso”, adotada pelo legislador como reflexo não só da vedação ao enriquecimento sem causa,⁶⁹ mas também da aplicação do princípio indenitário, deixa claro que o que se quer evitar é que o segurado intencionalmente procure o resultado danoso coberto pelo contrato de seguro,⁷⁰ o que não ocorre nos casos de culpa grave, aonde, repise-se, não há intenção.

Em que pese a inexistência de intenção, há, ainda, que se re-bater aqueles que defendem que a exoneração de responsabilidade da seguradora em caso de culpa grave sob o argumento de ofensa à ordem pública.⁷¹

mente: “Devem-se compreender as palavras como tendo alguma eficácia.” As expressões do Direito interpretam-se de modo que não resultem frases sem significação real, vocábulos supérfluos, ociosos, inúteis. [...] Dá-se valor a todos os vocábulos e, principalmente, a todas as frases, para achar o verdadeiro sentido de um texto; porque este deve ser entendido de modo que tenham efeito todas as suas provisões, nenhuma parte resulte inoperativa ou supérflua, nula ou sem significação alguma.” MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 20.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011. p. 204.

69 Aos contratos de seguro também se aplica o brocardo “*Nemo creditur turpitudinem suam allegans* (ninguém alcança acolhida alegando a própria torpeza)”, cristalizado na vedação ao enriquecimento sem causa prevista no artigo 884 do Código Civil. MAXIMILIANO, Carlos. *Op. Cit.* p. 213.

70 “Com relação ao disposto no artigo 762, a substituição da noção de ilícito pela de doloso, querendo significar aqui voluntário, é mais técnica e se coaduna com o princípio indenitário, posto que o que se quer é evitar que o segurado dê causa ao sinistro e não sancionar a prática de qualquer ilícito”. FRANCO, Vera Helena de Mello. *Breves reflexões sobre o contrato de seguro no novo Código Civil brasileiro*. In: *II Fórum de direito do seguro José Sollero Filho* (anais). São Paulo: IBDS, 2002.

71 Para fins de cláusulas contratuais limitativas, Antônio Pinto Monteiro, equipara a culpa grave ao dolo, entendendo que nenhum dos dois é capaz de afastar o dever de indenizar justamente por questões de ordem pública: “[...] Incompatível com o benefício da isenção da responsabilidade no caso de o devedor não observar regras elementares de prudência, ou de revelar, pelo seu comportamento, não ter adoptado aquele esforço e diligência minimamente exigíveis, nas circunstâncias concretas. Impõe-se, em suma, que o devedor não possa afastar (nem dimi-

De fato, cabe lembrar que “o direito é um sistema axiológico e teleológico, calcado por valores que são contingentes, isto é, por escolhas políticas da sociedade que lhe dá origem”⁷² e que, desse modo, as soluções apresentadas por tal sistema sempre estarão sujeitas a um esforço de contextualização e interpretação. Lançar mão da tripartição da noção de culpa, que remonta ao Direito Romano,⁷³ sem analisar o dolo e a culpa grave sob a perspectiva da legislação/regulamentação atuais e da complexidade da sociedade em que vivemos é um convite à ‘obsoletificação’ do Direito atual.

A ausência de entendimento majoritário acerca do conceito jurídico (indeterminado) de ‘ordem pública’ pode levar a sua aplicação e reprodução de forma indiscriminada. Intimamente relacionado à manutenção de uma ordem social, com forte viés moral e político, esse conceito mostra-se extremamente volátil no tempo e espaço. Para De Plácido e Silva, pode ser entendida como “a situação e o estado de legalidade normal, em que as autoridades exercem suas precípuas atribuições e os cidadãos as respeitam e acatam, sem constrangimento ou protesto”.⁷⁴ Já para Blaise Knapp, a ordem pública

nuir) a sua responsabilidade por dolo ou culpa grave - o que constitui um limite imperativo à liberdade contratual -, por exigências de ordem pública [...]”]. MONTEIRO, António Pinto. *Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil*. Coimbra: Almedina, 1985. p. 236; *Apud* FERRO, Thaís Vianna. *Gestão de riscos contratuais pela autonomia privada*, 2016. Disponível em https://www.puc-rio.br/ensinopesq/ccpg/pibic/relatorio_resumo2016/relatorios_pdf/ccs/DIR/DIR-Tha%C3%ADs_Ferro.pdf. Acesso em: 12 jul. 2021.

72 KONDER, Carlos Nelson. Erro, dolo e coação: autonomia e confiança na celebração dos negócios jurídicos. P. 609 – 631. *In*: TEIXEIRA, Ana Carolina Brochado; RIBEIRO, Gustavo Pereira Leite (Coord.). *Manual de Teoria Geral do Direito Civil*. Belo Horizonte: Del Rey, 2011. p. 609

73 Refere-se aqui à recepção/renascimento do Direito Romano através dos textos do *Corpus Iuris Civilis* pela Escola dos Glosadores. V. MASSAU, Guilherme Camargo. A Fé e o Direito: a Escola dos Glosadores (o início da ciência do Direito). *Razão e Fé: Revista Inter e Transdisciplinar de Teologia, Filosofia e Bioética*, Pelotas, v. 8, n. 2, p. 49-80, jun./dez. 2006. Disponível em <https://revistas.ucpel.tche.br/rvf/article/view/2534>. Acesso em: 3 jan. 2021.

74 SILVA, De Plácido e. *Vocabulário Jurídico*. 17.ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2000, p. 577.

compreenderia, além da saúde, segurança, moralidade e tranquilidade pública, a boa-fé nos negócios; seria, assim, “a ausência de desordem, de atos de violência contra as pessoas, os bens ou o próprio Estado”.⁷⁵

Assim é que, dada sua plurifuncionalidade e multiplicidade de sentidos, em especial para cada ramo do Direito, a utilização desse vago conceito muitas vezes se dá em casos em que há escassez de bons argumentos para se firmar uma posição consistente sobre algum tema. Esse parece ser o caso da discussão em tela.

A culpa grave, marcada não só pela incerteza na produção de danos, mas principalmente pela não perseguição desses, é incapaz de afetar a moral, o bem-estar e a segurança social. Ainda que fruto de imprudência ou negligência crassa, o agente não buscou aquela violação de direitos alheios e, por isso, o dever de reparar (indenizar) é suficiente para retornar o prejudicado ao *status quo ante* (ou o mais próximo disso). Não há aqui violação nem da ordem jurídica externa, nem daquela interna do ramo do Direito Securitário capaz de afetar suas bases: a comutatividade do contrato, a mutualidade, o princípio indenitário, a vedação ao enriquecimento sem causa ou os elementos essenciais àquela relação negocial.⁷⁶

Partilha deste entendimento Sergio Cavalieri Filho, para quem:

Somente o fato exclusivo do segurado pode ser invocado como excludente de responsabilidade

75 FILOCRE, D'Aquino. Revisita à ordem pública. *Revista de informação legislativa*, Brasília, v. 46, n. 184, p. 131-147, out./dez. 2009. p. 137

76 “Normalmente as apólices desse seguro [seguro de responsabilidade civil] excluem a cobertura e dano intencionalmente causado a terceiro. E nem seria admissível um seguro para dar cobertura aos danos causados por dolo, pois, além de conter causa ilícita, faltar-lhe-ia o elemento aleatório (imprevisível), que é elemento essencial do seguro. Doutrina e jurisprudência não admitem a cobertura para as consequências de ato doloso, ainda que incluída pelas partes, por um princípio de ordem pública.” CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 6.ed. rev. aum. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 447.

do segurador, mesmo assim quando se tratar de dolo ou má-fé. Para alguns, a culpa grave do segurado também excluiria a responsabilidade do segurador, mas, em nosso entender, sem razão. A culpa, qualquer que seja sua gravidade, caracteriza-se pela involuntariedade, incerteza, produzindo sempre resultado não desejado. Demais, é um dos principais riscos cobertos pela apólice. Quem faz seguro, normalmente, quer também se prevenir contra os seus próprios descuidos eventuais. [...] Entendo, assim, que a culpa do segurado, qualquer que seja o seu grau, não exonera de responsabilidade o segurador. Tal já não ocorre com o fato doloso (mesmo tratando-se do dolo eventual), porque este, além dos seus reflexos negativos na ordem pública, destrói um dos elementos essenciais da configuração do risco, que é a incerteza.⁷⁷

3.3 A aplicação ao seguro D&O.

Pedro Alvim antecipava em 1986 que a restrição de cobertura em casos de culpa grave iria desaparecer dos contratos de seguro com a aprovação de um novo Código Civil.⁷⁸ Infelizmente, não foi o que ocorreu.

Em virtude da oposição encontrada pelas seguradoras quando

77 CAVALIERI FILHO, Sergio. *Op. Cit.*, p. 457 - 458

78 “Com relação à culpa grave, a exoneração da responsabilidade do segurador nem sempre é aceita. Nosso direito civil não admite a gradação da culpa, como ocorre na legislação de alguns países. A conceituação da culpa grave se torna, então, discutível, à mercê da orientação doutrinária do julgador. De um modo geral, só é aceita quando equivale ao dolo, conforme a velha máxima: *culpa lata dolo comparatur*. Essa restrição da cobertura deverá desaparecer dos contratos atuais com a aprovação pelo Congresso Nacional do Anteprojeto de Código Civil”. ALVIM, Pedro. *Op. Cit.*, p. 225.

do início das operações do seguro D&O no país, respaldada na redação infeliz do artigo 1.436 do Código Civil de 1916, acima analisada, alguns estudiosos começaram a defender – a nosso ver, erroneamente – “que aquela ilicitude, como obstáculo do seguro em tela, teria que ser de natureza grave, como o dolo e a culpa grave, ou um ato previsto como crime no Código Penal”,⁷⁹ colocando, assim, o dolo e a culpa grave como equivalentes para fins de limitação de cobertura; o que, repise-se, não são.

Esse posicionamento encontrou coro na regulamentação do setor. Inicialmente regulado por disposições aplicáveis genericamente aos seguros de dano e de responsabilidade civil, a primeira regulamentação específica aplicável ao D&O, publicada após o Código Civil de 2002, a Circular SUSEP nº 541, de 14 de outubro de 2016,⁸⁰ estabelecia a exclusão de danos causados a terceiros decorrentes “de atos ilícitos dolosos, isto é, praticados pelo segurado comprovadamente com dolo ou culpa grave”.⁸¹ O texto foi replicado pela Circular Susep nº 553, de 23 de maio de 2017, que substituiu o normativo anterior.

79 SANTOS, Ricardo Bechara. *Direito de seguro no cotidiano*: coletânea de ensaios jurídicos. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 481.

80 Antes disso, já se encontrava dispositivo similar nas condições contratuais padronizadas aplicáveis ao seguro de responsabilidade civil geral, previstas na Circular SUSEP nº 437, de 14 de junho de 2012, a saber: “1.2 - Atendidas as disposições deste seguro, o Segurado terá direito à garantia, ainda que os danos decorram de: a) atos ilícitos, culposos ou dolosos, praticados por empregados do Segurado, ou, ainda, por pessoas a eles assemelhadas; b) atos ilícitos culposos, praticados pelo Segurado, pelo beneficiário ou pelo representante, de um ou de outro, se o Segurado for pessoa física, EXCETO NO CASO DE CULPA GRAVE equiparável a atos ilícitos dolosos; c) atos ilícitos culposos, praticados pelos sócios controladores, dirigentes, administradores, beneficiários e respectivos representantes, se o Segurado for pessoa jurídica, EXCETO NO CASO DE CULPA GRAVE equiparável a atos ilícitos dolosos.”

81 Art. 3º Para fins desta norma, são adotadas as seguintes definições: [...] VIII - culpa grave: é aquela que, por suas características, se equipara ao dolo, sendo motivo para a perda de direitos por parte do Segurado. A culpa grave deverá ser definida pelo Judiciário ou por arbitragem; [...] XVII - fato gerador: no seguro de RC D & O, são os atos ilícitos culposos praticados por um segurado, no exercício de suas funções, e que causem danos a terceiros, resultando em processo administrativo formal e/ou judicial contra o segurado, bem como em procedimento arbitral, com o objetivo de obrigá-lo a indenizar os terceiros prejudicados; a garantia

Foi apenas em 2021, com a exclusão dessa proibição da regulamentação e expressa autorização de cobertura de atos culposos dos administradores implementadas pela Circular SUSEP nº 637, de 27 de julho,⁸² que a vedação à cobertura para atos do segurado com culpa grave passou a ser, ainda que de forma tímida, eliminada das apólices de responsabilidade civil pelas seguradoras atuantes no mercado nacional.

A verdade é que falta justificativa para o início dessa mudança de *mindset* ocorrer de maneira tão tardia.

Primeiro, porque, como já explicado, ainda que sob a égide do Código Civil anterior pudesse haver alguma dúvida sobre a licitude da cobertura (o que a própria doutrina majoritária já havia afastado), desde 2002 a questão foi pacificada pelo novo diploma. O artigo 762 do Código Civil brasileiro é expresso ao afastar a garantia securitária em caso de dolo e não de culpa grave do segurado.⁸³ Quiçá há

do seguro não se aplica nos casos em que os danos causados a terceiros decorram de atos ilícitos dolosos, isto é, praticados pelo segurado comprovadamente com dolo ou culpa grave [...].

82 “Art. 11. No seguro de RC D&O, a sociedade seguradora deve garantir o interesse do segurado que for responsabilizado por danos causados a terceiros, em consequência de *atos ilícitos culposos* praticados no exercício das funções para as quais tenha sido nomeado, eleito ou contratado, e obrigado a indenizá-los, por decisão judicial ou decisão em juízo arbitral, ou por acordo com os terceiros prejudicados, mediante a anuência da sociedade seguradora, desde que atendidas as disposições do contrato.”

83 “Nada obstante a equiparação, que por vezes se verifica, entre os efeitos jurídicos da culpa grave e do dolo, as noções não se confundem e não devem ser tratadas como fungíveis entre si. Repise-se: no exemplo do art. 762 do Código Civil, a culpa grave não pode ser equiparada ao dolo, sob pena de se amesquinhar, indevidamente, as potencialidades funcionais do contrato de seguro. Se o dolo não pode ser segurado, pois tal seria a negação do próprio risco, o mesmo já não se pode dizer da culpa grave, havendo legítimo interesse em segurá-la em múltiplas situações. Obstar que a culpa grave seja abrangida pelo contrato de seguro, assim, seria limitar, injustificadamente, sua possibilidade de proteger interesses legítimos.” OLIVA, Milena Donato; COSTA, André Brandão Nery. A excludente de cobertura de ‘culpa grave equiparável ao dolo’ no seguro de responsabilidade civil profissional. *In*: GOLDBERG, Ilan; JUNQUEIRA, Thiago. *Temas atuais de direito dos seguros*, tomo I, p. 638-655. São Paulo: Thomson Reuters, 2020.

que se falar que a regulamentação setorial anterior a 2021 impunha tal vedação, visto que pelo princípio da hierarquia das normas seria ilegal a imposição por regulamentação setorial de vedação contrária ao Código Civil.

Depois, porque manter a vedação à cobertura de culpa grave no caso do D&O esvaziaria por completo o produto D&O oferecido no mercado nacional. Explica-se: a culpa do administrador, traduzida em atos fruto de sua negligência, imprudência ou imperícia, ou, em outras palavras, na falha de cumprimento de seu dever de diligência, não pode ser medida de acordo com a régua aplicável ao *bonus pater familias*. Como visto, as exigências que se aplicam a esta figura são bem mais elevadas. É nesse contexto que cabe se indagar se ele poderia, em qualquer hipótese, incorrer naquilo que outrora entendia-se por culpa leve ou levíssima. Parece que não.

Se a culpa leve - ou simplesmente culpa – é medida do ponto de vista do homem médio diligente, ela já se mostra inadequada para as exigências que se colocam ao administrador.

O administrador não é um homem conservador que deve atuar na preservação do patrimônio familiar; é, ao revés, um profissional com atuação orientada à consecução do objeto social, que encontra seu maior objetivo na maximização de lucros.⁸⁴ A sua atuação encerra uma dualidade que, ao mesmo tempo em que se requer o cuidado extra de um profissional, devidamente capacitado e munido de informações adequadas, se exige dele a aproximação com o risco para impulsionar os negócios sociais.

84 O *bonus pater familias* corresponderia a um homem conservador, o que não se coaduna com a persecução do lucro nas companhias, como visto anteriormente. Eizirik já pontuava a questão: “[...] a figura do *bonus pater familias* está associada à preservação do patrimônio da entidade familiar, enquanto que a atuação do administrador sempre deve ser dirigida à consecução do objeto social, visando à obtenção de lucros, já que é da essência da sociedade anônima a finalidade lucrativa. Em outras palavras, o bom pai de família deve procurar manter o patrimônio e o administrador deve buscar multiplicá-lo.” EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais*: regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 397–398

A falha em observar o padrão genérico de conduta que lhe é imposto configurar-se-ia, assim, culpa adicional à leve. E aqui se encerra o risco de esvaziamento da apólice. Porque se a autoridade julgadora entender que a culpa do administrador é sempre enquadrável como grave - conceito sequer abraçado pelo Código Civil – na prática, qualquer caso em que este fosse responsabilizado com culpa,⁸⁵ não seria merecedor de cobertura pelo D&O. Pegando emprestadas as palavras de Ilan Goldberg para outro contexto relativo ao D&O⁸⁶, haveria aqui “uma ‘renúncia antecipada’ do segurado ‘a direito resultante da natureza do negócio, o que esvaziaria completamente de sua motivação e de sua causa’”.

Recorda-se que esse seguro é contratado ou pela sociedade empresária em nome de seus administradores (respectivamente, tomador e segurados) ou diretamente pelos administradores⁸⁷ e oferece, precipuamente,⁸⁸ proteção aos interesses do administrador, enquanto ocupante dessa posição e no desempenho de suas funções, contra o risco de ser responsabilizado financeiramente (decisão judi-

85 “As violações ao dever de diligência amoldam-se harmonicamente com esse seguro [D&O], uma vez que emanam de conduta culposa. Por outro lado, as violações ao dever de lealdade, aquele que malfere o interesse da sociedade, apresentam desdobramentos outros que prejudicam a cobertura.” Continua em nota de rodapé: “É que a violação ao dever de lealdade acabará representando uma conduta intencional (dolosa), repelida pelo contrato de seguro. O aproveitamento de uma oportunidade dirigida à sociedade pelo administrador muito raramente emanará de conduta culposa”. GOLDBERG, Ilan. *Contrato de seguro de D&O*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. Não paginado.

86 O autor utilizou a frase ao se referir à cobertura dos custos de defesa como da essência do seguro D&O e que, por isso, deveria ser obrigatoriamente incluída em todas as apólices: “Ora, verificando-se que o custo de defesa é da essência do seguro D&O a norma deveria ter imposto uma obrigação às seguradoras, jamais uma faculdade. Até mesmo por força do art. 424 do Código Civil, é difícil conceber um seguro D&O que não contenha cobertura para o custo de defesa do segurado. Isto geraria uma ‘renúncia antecipada’ do segurado ‘a direito resultante da natureza do negócio, o que esvaziaria completamente de sua motivação e de sua causa’”. GOLDBERG, Ilan, *Op. Cit.*

87 Conforme dicção da regulamentação atualmente em vigor.

88 São permitidas coberturas adicionais à básica que ofereçam proteção à própria sociedade e/ou seus acionistas em situações específicas.

cial, arbitral ou acordo autorizado pela seguradora) por danos causados a terceiros com culpa.

Desse modo, se hipoteticamente tirada a cobertura para culpa grave – e considerando a impossibilidade jurídica de se cobrir o dolo -, restaria a ser oferecida proteção apenas nos casos de responsabilidade sem culpa, i.e., responsabilidade objetiva, exceção em nosso ordenamento jurídico. Estar-se-ia, assim, diante do esvaziamento do produto, comercializado praticamente desprovido de garantias básicas ao segurado-administrador, o que não se pode admitir.

Conclusão.

A realidade apresentada aos administradores após 2003 (início de vigência do Código Civil) de consolidação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, aumento da utilização da penhora on-line de contas de administradores e questionamento em juízo de atos de gestão praticados pelos administradores, demandou a busca por proteção patrimonial desses administradores de modo a assegurar que esses pudessem tomar as melhores decisões em prol da consecução do objeto social e não apenas as decisões menos arriscadas.

O seguro D&O surgiu como alternativa apta a oferecer conforto nesse cenário de ampliação desmedida da responsabilização civil dos administradores no país.

Não obstante, a efetividade dessa proteção começou a esbarrar na redação das apólices, que passaram a incluir de maneira ilegal vedação expressa à cobertura de atos cometidos pelos administradores com culpa grave enquanto no desempenho de suas funções.

Podemos atribuir tal fato a alguns fatores. O primeiro, aos resquícios da tripartição de culpa de acordo com graus de intensidade, conceito que não se coaduna nem com o dever de reparar independentemente de culpa, adotado por nosso Código Civil atual, nem

com a ausência de caráter sancionatório ou punitivo das disposições civis.

O segundo, à aplicação indiscriminada do brocardo *culpa lata dolo aequiparatur* que assentava suposta equivalência entre os conceitos de culpa grave e dolo, olvidando-se que um erro não intencional de conduta, ainda que possa ser tido por grosseiro, jamais trará a essência do dolo, que é a intenção direcionada à produção do dano, como já era questionado pelos irmãos Mazeaud.

A junção desses dois primeiros fatores levou à interpretação equivocada do artigo 1.436 do Código Civil de 1916 em que se entendia que a vedação à cobertura de ‘atos ilícitos’ do segurado abarcaria a culpa (*lato sensu*) e não apenas ao dolo. Apesar de superada em sua essência, já que entender por tal vedação levaria à ilegalidade de comercialização do seguro de responsabilidade civil como um todo, algumas das interpretações dadas à época sustentavam que a culpa (*stricto sensu*) em suas feições levíssima e leve poderiam ser cobertas, mas a culpa grave não.

O terceiro, consequência dos dois anteriores, à publicação pelo regulador de normas setoriais contrárias ao novo Código Civil – em que não só foi abandonada a gradação da culpa como ajustada a redação do antigo artigo 1.436 (atual artigo 762) para fazer referência expressa apenas a ‘ato doloso do segurado’ - em que se ampliou inadvertidamente proibição de cobertura de atos do segurado, englobando também os cometidos com culpa grave.

Nesse cenário, verificou-se o esvaziamento ilegal do seguro D&O, que passou a ser comercializado praticamente desprovido de garantias básicas ao segurado. O administrador ficava assim à mercê da interpretação conferida pela autoridade julgadora a seu ato culposos, i.e., se a falha em observar o padrão genérico de conduta imposto seria mera culpa ou culpa grave. Essa situação poderia levar ao absurdo de se comercializar uma apólice de D&O com proteção apenas aos casos de responsabilidade sem culpa, exceção em nosso ordenamento jurídico.

Em que pese a exclusão da proibição de cobertura à culpa grave da regulamentação setorial em 2021, os impactos práticos dessa alteração na redação das apólices de D&O ainda são tímidos e o produto, quando mal redigido, pode dar ensejo a disputas quase que eternas entre segurado e seguradora para recebimento de indenização quando da ocorrência de sinistro.

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.