

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 28

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

Rio de Janeiro
Janeiro / Junho de 2021

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

EDITORES: Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Ana Frazão (UNB), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmen Tiburcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Monsérié-Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto e Mariana Pinto (coordenadores). Guilherme Vinseiro Martins, Leonardo da Silva Sant'Anna, Livia Ximenes Damasceno, Mariana Campinho, Mariana Pereira, Mauro Teixeira de Faria, Nicholas Furlan Di Biase e Rodrigo Cavalcante Moreira.

PARECERISTAS DESTE NÚMERO: Bruno Valladão Guimarães Ferreira (PUC-Rio), Caroline da Rosa Pinheiro (UFJF), Fabrício de Souza Oliveira (UFJF), Fernanda Valle Versiani (UFMG), Gerson Luiz Carlos Branco (UFRGS), José Gabriel Lopes Pires Assis de Almeida (UERJ), Maíra Fajardo Linhares Pereira (UFJF), Marcelo Féres (UFMG), Marcelo Lauar Leite (UFERSA), Pedro Wehrs do Vale Fernandes (UERJ), Rafael Vieira de Andrade de Sá (FGV-SP), Raphaela Mag-nino Rosa Portilho (UERJ) e Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri (UFJF).

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 28 (janeiro/junho 2021)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

Colaboraram neste número

Bruno Tostes Corrêa

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

E-mail: btostes@ggonzalezadv.com.br

Carolina Rosa Pinheiro

Professora Adjunta do curso de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF. Doutora em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Mestre pela Fundação Getúlio Vargas - FGV-Rio. Coordenadora do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF. Advogada.

E-mail: caroline.ufjf@gmail.com

Gabriel Ribeiro Brega

Graduando em Direito na Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF. Pesquisador do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF.

E-mail: gabrielbrega37@gmail.com

Gustavo Tavares Borba

Doutorando e Mestre pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC-SP. Sócio do Escritório Tavares Borba Advogados Associados.

E-mail: gustavo@tavaresborba.com.br

José Edwaldo Tavares Borba

Sócio fundador do Escritório Tavares Borba Advogados Associados.

E-mail: borba@tavaresborba.com.br

Luiz Carlos Malheiros França

Mestrando em direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Advogado.

E-mail: luiz.franca@fcdg.com.br

Marina Copola

Professora da Pós-Graduação Legal Master (LL.M.) do Insper e professora convidada do Programa de Especialização e Educação Continuada da FGV e do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais. Doutoranda em Direito Comercial. Mestre em Direito Econômico e Bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Possui LL.M. pela Faculdade de Direito da Universidade de Columbia, onde foi laureada como Harlan Fiske Stone Scholar e Appel Fellow. Pós-Graduada em Direito Penal Econômico pelo Instituto de Direito Penal Econômico e Europeu, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, e pelo Instituto Brasileiro de Ciências Criminais. Membro da Ordem dos Advogados do Brasil e da Ordem dos Advogados do Estado de Nova York. É sócia do escritório Yazbek Advogados. Membro do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado da BBCE. Árbitra em São Paulo.

E-mail: marina@yazbekadvogados.com.br

Mauricio Moreira Menezes

Professor Titular de Direito Comercial da UERJ. Advogado.

E-mail: mauricio@moreiramenezes.com.br

Pedro Guilhardi

FCI Arb. LL.M em *Comparative and International Dispute Resolution* pela *Queen Mary, University of London*. Doutorando em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP. Mestre em Direito Comercial na mesma Instituição. Sócio de Nanni Advogados.

Email: pguilhardi@nanni.adv.br

Rodrigo da Guia

Doutorando e Mestre em Direito Civil pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ. Pesquisador visitante do Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht. Membro do Instituto Brasileiro de Direito Civil - IBDCivil, do Instituto Brasileiro de Direito Contratual - IBDCont, do Instituto Brasileiro de Estudos de Responsabilidade Civil - IBERCe do Comitê Brasileiro da Association Henri Capitant des Amis de la Culture Juridique Française - AHC-Brasil. Advogado, sócio de Gustavo Tepedino Advogados.

E-mail: rodrigo.daguiasilva@gmail.com

Rodrigo Saraiva Porto Garcia

Doutorando em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela UERJ. Membro da INSOL e do TMA Brasil. Advogado.

E-mail: rodrigosaraivagarcia@hotmail.com

Sumário

A CONVERSÃO DE DÍVIDA EM PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E O PLANO ALTERNATIVO DOS CREDORES Rodrigo Saraiva Porto Garcia e Mauricio Moreira Menezes.....	1
DA RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRATUAL SOLIDÁRIA ENTRE ADMINISTRADOR E GESTOR DE FUNDO DE INVESTIMENTO José Edwaldo Tavares Borba e Gustavo Tavares Borba	37
SEM QUERER QUERENDO: UMA DISCUSSÃO SOBRE O USO DO DOLO EVENTUAL NOS ILÍCITOS ADMINISTRATIVOS DO MERCADO DE CAPITAIS Marina Copola.....	61
EQUILÍBRIO CONTRATUAL À LUZ DO PARADIGMA LIBERAL DO DIREITO DOS CONTRATOS Rodrigo da Guia	119
INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E COMPLIANCE - A (IN)SUFICIÊNCIA DOS MARCOS DE PROTEÇÃO DE DADOS Caroline Rosa Pinheiro e Gabriel Ribeiro Brega	161
BREVE PANORAMA DAS GARANTIAS ESPECIAIS IMPRÓPRIAS E O CONTROLE DE RISCO Pedro Guilhardi.....	197
CONSENTIMENTO À LUZ DA LGPD: OBSTÁCULO, APENAS APARENTE, ÀS INVESTIGAÇÕES CORPORATIVAS Luiz Carlos Malheiros França.....	227
ESPÉCIES NORMATIVAS E DIREITO SOCIETÁRIO: EXEMPLOS DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES Bruno Tostes Correa	251

A CONVERSÃO DE DÍVIDA EM PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL E O PLANO ALTERNATIVO DOS CREDORES¹

THE CONVERSION OF DEBT TO EQUITY IN JUDICIAL REORGANIZATION AND THE CREDITORS' ALTERNATIVE PLAN

*Mauricio Moreira Menezes**
*Rodrigo Saraiva Porto Garcia***

Resumo: O presente trabalho tem por objetivo analisar a conversão de dívida em participação acionária como meio de recuperação judicial, tendo em vista as alterações promovidas pela Lei nº 14.112/2020. São examinadas as linhas gerais da conversão de dívida em ações como meio de recuperação, tendo em vista a sua positivação no inciso XVII do art. 50 da Lei nº 11.101/2005. Em seguida, são apresentadas as principais discussões em torno da conversão da dívida em *equity*, incluindo-se a faculdade inaugurada pela Lei nº 14.112/2020 de os credores apresentarem plano alternativo de recuperação, inclusive com a previsão da capitalização de créditos como meio de recuperação, e o potencial conflito entre credores e acionistas da companhia devedora.

Palavras-chave: Recuperação judicial. Meios de recuperação judicial. Conversão de dívida em participação acionária. Plano alternativo dos credores.

Abstract: The present paper aims to analyze the conversion of debt into equity interest as a means of judicial reorganization, in view

¹ Artigo recebido em 05.11.2021 e aceito em 20.11.2021.

* Professor Titular de Direito Comercial da UERJ. Advogado. E-mail: mauricio@moreiramenezes.com.br.

** Doutorando em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito da Empresa e Atividades Econômicas pela UERJ. Membro da INSOL e do TMA Brasil. Advogado. E-mail: rodrigosaraivagarcia@hotmail.com.

of the changes promoted by Federal Statute No. 14,112/2020. The paper addresses the conversion of debt into equity as a means of reorganization, in view of the inclusion of item XVII in art. 50 of Federal Statute No. 11,101/2005. Further, discusses the conversion of debt into equity in practical experience, in light of the original wording of Federal Statute No. 11,101/2005. Having presented the main discussions around the conversion of debt into equity, the paper addresses the possibility created by Federal Statute No. 14,112/2020 for creditors to submit an alternative reorganization plan, including the provision for capitalization of credits as a means of reorganization, and the potential conflict between creditors and shareholders of the debtor.

Keywords: Judicial reorganization. Means of reorganization. Conversion of debt to equity. Creditors' alternative reorganization plan.

Sumário: Introdução. 1. O problema. 2. Impactos da Reforma da Lei 11.101 no tratamento normativo da conversão de dívida em participação acionária. 3. Experiência brasileira: breve análise de planos de recuperação judicial anteriores à Reforma da Lei 11.101. 4. O plano alternativo dos credores e a conversão de dívida em ações. 4.1. Uma invasão dos credores na esfera de competência dos acionistas? Conclusão.

Introdução.

Nas sociedades anônimas, o poder de controle é exercido por aquele que detém a participação acionária necessária para assegurar-lhe a maioria de votos na assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia. Não basta que o acionista possua, simplesmente, o maior quantitativo de ações de uma determinada companhia para que ele se qualifique como controlador, exi-

gindo-se o efetivo exercício desse poder para orientar a gestão da atividade empresária (art. 116, Lei 6.404/1976).²

Há quem defenda a modalidade de controle externo, que seria exercido por aquele que, embora estranho ao quadro societário, detenha influência sobre a gestão da companhia, seja em razão de estipulação contratual ou de um direito de crédito.³

Nesse segundo caso, o credor exerceria influência dominante quando a companhia se encontrasse em situação de crise econômico-financeira, como nos casos de alto endividamento que podem levar à recuperação judicial ou à falência do devedor.⁴

Assim, um poderoso credor (ou grupo de credores) poderia vir a exercer seu poder de dominação e participar com protagonismo do processo de reorganização empresarial da companhia devedora.⁵

A influência de credores pode se tornar ainda mais relevante no caso de uma recuperação judicial proposta após a vigência da Lei 14.112/2020 (a “Reforma da Lei 11.101”), a qual previu expressamente a conversão de dívida em participação societária como meio de recuperação e conferiu aos credores a faculdade de apresentar um plano de recuperação alternativo.

Feitas essas considerações, é importante ressaltar que este artigo adota o método da análise normativa⁶ e tem por objetivo revisar

2 Sobre a definição de controle, confira-se: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. X.

3 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 48.

4 *Ibidem*, p. 90-91.

5 MENEZES, Mauricio Moreira. *O poder de controle nas companhias em recuperação judicial*, Rio de Janeiro: Forense, 2012. p. 90-93.

6 A análise normativa estuda como as normas devem ser, enquanto a análise positiva cuida das normas como elas são. A esse respeito, vale conferir: SZTAJN, Rachel. *Direito e Economia*.

o trabalho anteriormente publicado por seus autores, de tal sorte a atualizar o tema à luz da Reforma da Lei 11.101.⁷

Com efeito, evita-se reproduzir aqui comentários introdutórios realizados no referido trabalho, em especial pertinentes à dinâmica das relações de poder na companhia em recuperação judicial, aos quais os autores remetem o leitor, para que se busque objetividade e adequado enfrentamento das normas recentemente editadas.

1. O problema.

Por intermédio do pedido de recuperação judicial, a companhia busca condições para viabilizar a propositura e a execução de um plano para se reerguer.

Em contrapartida, os acionistas e administradores passam a se submeter à influência direta e relevante dos credores, os quais detêm a prerrogativa de aprovar ou rejeitar o plano de recuperação proposto pela companhia, por meio de deliberação tomada em assembleia-geral de credores, desde que apresentada prévia objeção por qualquer credor (art. 56, Lei 11.101/2005).

Não só isso: com a Reforma da Lei 11.101, os credores passaram a ter a faculdade de apresentar plano de recuperação alternativo, sem a necessidade de anuência do devedor a seus termos.⁸

Portanto, é válido sustentar que a submissão de uma companhia ao procedimento de recuperação judicial conduz à perda relati-

Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 45, n. 144, p. 221-235, out./dez. 2006.

7 MENEZES, Maurício Moreira; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. A conversão de dívida em participação acionária como meio de recuperação judicial. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 18, p. 45-78, 2017.

8 É importante ressaltar que os credores têm essa faculdade apenas nos processos de recuperação judicial propostos após a vigência da reforma da Lei 11.101/2005, conforme art. 5º, §1º, inciso I da Lei 14.112/2020.

va de poder por parte do controlador e, simultaneamente, ao aumento de poder dos credores. Apesar dessa realidade, pondera-se que a perda relativa de poder não corresponde necessariamente à mudança na titularidade do poder de controle, de tal sorte que o acionista controlador permanece responsável por seus atos, sob o regime da lei societária.

O que se deve reconhecer é o surgimento de um “estado de tensão” entre credores e acionistas, em razão da natural disputa por espaços negociais, que podem vir a determinar os meios de recuperação da companhia.

E, seguindo-se nas inovações trazidas pela Reforma da Lei 11.101, a redação conferida ao art. 56, § 7º, legitima autêntico *hostile take-over* por credores, ao mencionar textualmente que “o plano de recuperação judicial apresentado pelos credores poderá prever a capitalização dos créditos, inclusive com a consequente alteração do controle da sociedade devedora, permitido o exercício do direito de retirada pelo sócio do devedor”.

É exatamente nesse ambiente de trocas de interesse e de disputas que se situa a conversão de dívida em participação no capital social do devedor em recuperação judicial, seja no plano proposto pelo devedor, seja no plano alternativo dos credores. Como se vê, a questão nada tem de trivial, justificando o exame de suas particularidades, à vista da experiência brasileira.

2. Impactos da Reforma da Lei 11.101 no tratamento normativo da conversão de dívida em participação acionária.

Antes da vigência da Lei 14.112/2020, apontava-se que a conversão de dívida em participação acionária se fundamentava nos incisos VI e XV do art. 50 da Lei 11.101/2005, dispositivos que permitem ao devedor em recuperação judicial realizar aumento de capital e emitir valores mobiliários, com o objetivo de levantar recursos para

financiar sua atividade ou como forma de quitação total ou parcial de suas dívidas.⁹

O uso da conversão de dívida em participação societária, como meio de recuperação, se tornou relativamente comum na prática forense brasileira,¹⁰ sobretudo em processos de recuperação judicial de grandes empresas organizadas sob a forma de sociedade anônima.¹¹

Por meio da Reforma da Lei 11.101, o art. 50 passou a contar com o inciso XVII, prevendo expressamente a “conversão de dívida em capital social” como um dos meios de recuperação.¹²

Como bem pontuado por Fábio Ulhoa Coelho, a “conversão de dívida em participação societária [...] é um meio bastante oportuno de recuperação judicial. O credor troca o direito de crédito pelo investimento na empresa explorada pela sociedade devedora”. Ou seja, o credor “só receberá algo, se os negócios prosperarem e gerarem lucros; e, em seguida, houver a distribuição destes entre os sócios (pagamento de dividendos, se for uma sociedade anônima)”.¹³

De modo semelhante, Marcelo Barbosa Sacramone afirma que a conversão de dívida em ações, para “os credores, poderá ser meio de recuperação judicial interessante para que sejam satisfeitos durante o desenvolvimento da atividade empresarial, caso a fal-

9 Art. 50, Lei 11.101/2005. Constituem meios de recuperação judicial, observada a legislação pertinente a cada caso, dentre outros: [...] VI – aumento de capital social; [...] XV – emissão de valores mobiliários [...].

10 BARROS NETO, Geraldo Fonseca de. *Reforma da lei de recuperação judicial e falência: comentada e comparada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 67.

11 MANDEL, Julio Kahan. *Nova lei de falências e recuperação de empresas anotada*. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 109.

12 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 284.

13 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 198-199.

ta de liquidez da recuperanda seja de curto prazo, e de modo a participarem nas principais decisões da recuperanda”.¹⁴

Sob o aspecto técnico, a conversão de dívida em ações pode ser aperfeiçoada por meio de diferentes modos de extinção da obrigação. As opções mais utilizadas são: (i) a compensação da obrigação de integralização do credor-acionista com a obrigação da companhia de pagar-lhe igual montante em dinheiro; (ii) a extinção da obrigação de integralização do credor-acionista por meio da cessão de seu crédito à companhia, operando-se a extinção da obrigação da companhia por meio da confusão; (iii) a extinção da obrigação de integralização do credor-acionista por meio da dação em pagamento de seu crédito à companhia, especificamente quando tal crédito é representado por títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia (i.e. debêntures), hipótese em que a companhia poderá mantê-los em tesouraria, para futura negociação, caso seja de seu interesse.

Conquanto tenha positivado a capitalização de créditos como meio de recuperação, a Reforma da Lei 11.101 não traz parâmetros que devam ser observados na operacionalização da conversão da dívida em ações. O *caput* do art. 50 apenas prevê (como sempre previu) que deve ser “observada a legislação pertinente a cada caso”. Significa dizer que “todos os requisitos exigidos na legislação societária para que o aumento possa ser realizado [...] devem ser respeitados, dentre os quais a deliberação dos sócios para a alteração do contrato ou do estatuto social”.¹⁵

Assim, uma vez aprovado o plano de recuperação judicial e identificados os credores que pretendem converter seus créditos em ações, (i) os administradores da companhia devem convocar assembleia-geral extraordinária (de acionistas) para deliberar sobre o aumento de capital, ou reunião do conselho de administração, caso a companhia tenha capital autorizado e tal atribuição seja de sua com-

14 SACRAMONE, Marcelo Barbosa, *Op. Cit.*, p. 284.

15 *Ibidem*, p. 283.

petência; (ii) o aumento de capital deve ser autorizado pelos acionistas, ou pelo conselho de administração, conforme o caso; (iii) o direito de preferência para a subscrição de ações, que constitui direito essencial do acionista (art. 109, IV, Lei 6.404/1976), deve ser respeitado e, como será melhor analisado adiante, cabe à companhia incentivar a abstenção de seu exercício, a fim de assegurar o sucesso da capitalização via créditos; e (iv) os credores devem assinar o boletim de subscrição e integralizar suas ações com os créditos de sua titularidade.

Como na conversão de dívida em ações os credores se tornam acionistas da companhia, seu ingresso pode gerar graves implicações na dinâmica das relações de poder do devedor em recuperação, visto que os acionistas originais podem ter a sua participação diluída e o poder de controle pode ser mitigado ou transferido a um credor ou a um grupo de credores.¹⁶

Acresça-se que o recém incluído §3º do art. 50 estabelece que “não haverá sucessão ou responsabilidade por dívidas de qualquer natureza a terceiro credor [...] em decorrência [...] da mera conversão de dívida em capital”. Pode-se dizer que a nova regra veio para temperar “o risco – ainda que indireto – de [o novo sócio] ser responsável por dívidas anteriores ao seu ingresso no quadro de sócios e da possível determinação da indisponibilidade de seus bens”.¹⁷

Em comentário ao dispositivo, Fábio Ulhoa Coelho atesta que “não fosse o desprestígio da autonomia patrimonial no direito brasileiro [...], não seria necessário reiterar a inexistência de sucessão ou responsabilidade por dívidas da recuperanda na hipótese de [...] subs-

16 FELSBERG, Thomas Benes; BIANCHI, Pedro Henrique Torres. Breves apontamentos sobre a conversão de dívida em capital na recuperação judicial. *In*: ELIAS, Luiz Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 483.

17 *Ibidem*, p. 482. Vale conferir também: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. *In*: TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 313.

tituição de dívida por participação societária”. Na sequência, o autor conclui que a regra deve ser observada pelo Poder Judiciário, “para que os incentivos dispostos na lei realmente proporcionem efetividade aos meios de recuperação e as crises empresariais possam ser superadas com o menor custo para a economia e sociedade brasileiras”.¹⁸

É evidente que a norma “pretende incentivar o mercado de *turnarounds*, que são os investidores dedicados a reestruturar administrativamente negócios em crise, assumindo a gestão das empresas”, como bem apontado por Daniel Carnio Costa e Alexandre Nasser de Melo. Em tal situação, “como possuem maior vinculação aos negócios do devedor, para esse tipo de investidor é ainda mais importante a garantia de que nunca serão responsabilizados por dívidas anteriores ao pedido de recuperação judicial”.¹⁹

Para compreender melhor o funcionamento da conversão de dívida em ações como meio de recuperação judicial, sobretudo à luz da Reforma da Lei 11.101, é de extrema importância examinar como a teoria e a prática se relacionam. Para isso, este artigo analisa como os planos de recuperação do Grupo OGX,²⁰ do Grupo Eneva,²¹ do Grupo Inepar,²² do Grupo Lupatech,²³ do Grupo Aralco,²⁴ do Grupo

18 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 200-201.

19 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 155.

20 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo nº 0377620-56.2013.8.19.0001..

21 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 4ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo nº 0474961-48.2014.8.19.0001.

22 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital. Processo nº 1010111-27.2014.8.26.0037.

23 SÃO PAULO. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Processo nº 1050924-67.2015.8.26.0100.

24 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara Cível da Comarca de Araçatuba. Processo nº 1001985-03.2014.8.26.0032.

Eternit,²⁵ do Grupo Oi,²⁶ do Grupo PDG²⁷ e do Grupo Viver²⁸ trataram da conversão de dívida em ações.²⁹ São casos de relevância nacional que suscitaram questões práticas relevantíssimas para a viabilização da conversão de dívida em *equity*.

3. Experiência brasileira: breve análise de planos de recuperação judicial anteriores à Reforma da Lei 11.101.

Em geral, os planos de recuperação seguem padrão recorrente e estipulam o aumento de capital com a emissão de novas ações ou a emissão de bônus de subscrição para fins de assegurar a participação em futuro aumento de capital.

Embora nenhum dos planos analisados tenha apresentado uma forma de adimplemento por meio da emissão de debêntures conversíveis em ações, essa também seria uma alternativa para viabilizar a conversão de dívida em participação acionária.³⁰

25 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital. Processo nº 1030930-48.2018.8.26.0100.

26 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital. Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001.

27 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital. Processo nº 1016422-34.2017.8.26.0100.

28 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital. Processo nº 1103236-83.2016.8.26.0100.

29 Para uma análise jurimétrica da utilização da conversão de dívida em *equity* em processo perante a 1ª e a 2ª Varas de Falências e Recuperação Judicial da Comarca da Capital de São Paulo, vale conferir: DINIZ, Thales Janguê. A conversão de dívida em *equity* na recuperação judicial. In: SACRAMONE, Marcelo Barbosa; NUNES, Marcelo Guedes (Coord.). *Direito societário e recuperação de empresas: estudos de jurimetria*. Indaiatuba-SP: Foco, 2021, p. 163-173.

30 FELSBERG, Thomas Benes; BIANCHI, Pedro Henrique Torres. Breves apontamentos sobre a conversão de dívida em capital na recuperação judicial. In: ELIAS, Luiz Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 480.

Além disso, vale ressaltar que a opção de satisfação dos credores com ações do devedor vem acompanhada, usualmente, pelo pagamento parcial em dinheiro (possivelmente com deságio e alongamento do prazo de pagamento), de tal modo que o credor pode escolher de que maneira prefere receber seu crédito. Algumas questões são importantes para se compreender a dinâmica da capitalização de créditos como meio de recuperação, diante do possível conflito entre direito da crise do empresário e direito societário.

Em primeiro lugar, deve-se esclarecer que os credores que optarem por essa modalidade de pagamento e se tornarem titulares das novas ações terão os mesmos direitos atribuídos às demais ações, de tidas pelos antigos acionistas, como devidamente firmado na Cláusula 5.1.3.9 do plano de recuperação do Grupo OGX e nos demais planos objeto da análise.³¹

Em segundo lugar, a companhia deve observar o §1º do art. 170 da Lei 6.404/1976 na fixação do preço de emissão das ações em aumento de capital, de modo a evitar a diluição injustificada dos acionistas.³²

Se o preço de emissão das ações for fixado conforme os parâmetros legais e se houver motivos concretos para a realização do aumento de capital, qualquer diluição dos antigos acionistas deve ser considerada devidamente justificada.³³

31 Vale conferir: “Cláusula 5.1.3.9. As Ações emitidas pela OGX no âmbito do Aumento de Capital Mediante Capitalização de Crédito conferirão aos seus titulares os mesmos direitos atribuídos às demais Ações.”

32 É possível que o acionista controlador, na tentativa de reduzir a participação de um acionista minoritário (ou de um grupo de minoritários) promova um aumento de capital (i) fixando um preço de emissão abusivo para as ações, em desacordo com o §1º do art. 170 (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Curso de direito comercial*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, v. 3. p. 539), ou (ii) sem qualquer motivação ou razão aparente para justificar o aumento de capital (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 3. p. 632-633). Em ambos os casos, há um exercício abusivo de poder que deve ser coibido.

33 Dito de outra forma, a diluição é justificada quando se realiza em prol do interesse da

Em terceiro lugar, o aumento de capital deve observar a regra do §2º do art. 171 da Lei 6.404/1976, em conjunto com as disposições da Lei 11.101/2005, para permitir a subscrição de ações por meio da capitalização de créditos.³⁴ Aqui, volta-se ao problema do direito de preferência dos acionistas para subscrição das novas ações, em observância à lei societária.³⁵

Em quarto lugar, a determinação do valor do aumento de capital pode ser objeto de relevante controvérsia, pois depende de duas variáveis: (i) a opção dos credores de tomar parte na operação de capitalização de créditos, em troca das ações, e (ii) as possíveis

companhia, ao qual o interesse individual dos acionistas deve se sujeitar (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, v. 2. p. 276). A apresentação de um estudo pormenorizado com os critérios adotados para a fixação do preço de emissão das novas ações e com a justificativa para o aumento de capital pode ser relevante para afastar eventual abusividade (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 4ª Câmara de Direito. Apelação Cível nº 9187665-36.2005.8.26.0000. Relator: Desembargador Francisco Loureiro. Privado. São Paulo, 18 jun. 2009).

34 Nelson Eizirik explica a dinâmica da capitalização de créditos: “O aumento de capital efetiva-se com a capitalização do crédito, devendo a companhia informar aos acionistas em que prazo eles podem, mediante a assinatura do boletim de subscrição, preferir o credor do crédito já capitalizado. Caso os acionistas não exerçam o direito de preferência, o credor adquirirá as ações. Se exercerem, as importâncias que pagarem pela subscrição das ações serão entregues ao titular do crédito. Como todo o aumento de capital é subscrito no início do procedimento pelo titular do crédito, não existirão sobras” (EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. 2. p. 513).

35 Sob a ótica da legalidade, é vedada a exclusão do aludido direito de preferência por decisão dos administradores e do acionista controlador da companhia. O exercício do direito de preferência poderia representar empecilho à conversão de dívida em *equity* como meio de recuperação da companhia devedora. A experiência ensina que há três possíveis soluções para esse problema: (i) a inclusão de cláusula de *best efforts* por meio da qual a companhia se obriga a incentivar os acionistas a não exercerem seu direito de preferência, a exemplo do que ocorreu no plano do Grupo Eneva (Cláusula 4.6), (ii) a renúncia ao direito de preferência pelos acionistas no próprio plano de recuperação, tal como nos planos do Grupo OGX (Cláusula 5.1.3.10) e do Grupo Inepar (Cláusula 7.4.4), ou (iii) a previsão de distribuição entre os credores dos recursos obtidos com a subscrição decorrente do exercício do direito de preferência dos acionistas, como se deu nos casos do Grupo Oi (Cláusula 4.3.3.5(b)) e do Grupo Eternit (Cláusula 4(vi)(c)). Para uma análise mais detalhada, vale conferir: MENEZES, Maurício Moreira; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto, *Op. Cit.*, 2016.

modificações no quadro-geral de credores da companhia em recuperação, seja incluindo ou excluindo credores, seja alterando o valor de seus créditos (aumentando-os ou diminuindo-os), conforme as impugnações são julgadas pelo juízo da recuperação.

De um lado, a solução para o primeiro problema foi apresentada pelo plano de recuperação do Grupo Inepar, ao prever que os credores interessados em converter seus créditos deveriam preencher um formulário informando a sua opção, conforme disposição do item (C) do Anexo 4.1.1(i)[B]. Com isso, a assembleia-geral de acionistas convocada para aprovar o aumento de capital teria informações suficientes para deliberar a emissão de ações no valor exato dos créditos que seriam capitalizados.

De outro lado, a solução para o segundo problema foi apresentada pelo plano de recuperação do Grupo OGX, cuja Cláusula 5.1.3.4 estipulou que, ocorrendo aumento na quantidade de créditos sujeitos à recuperação (seja pelo ingresso de novos credores, seja pelo acréscimo no valor dos créditos), o Grupo OGX emitiria novas ações para permitir a capitalização dos créditos.³⁶ Existe previsão semelhante na Cláusula 4.7 do plano do Grupo Viver, com a realização de aumentos de capital semestralmente. A mesma lógica poderia ser aplicada à hipótese de modificação no valor dos créditos em razão de decisão judicial transitada em julgado, em sede de impugnação ou ação de retificação do quadro-geral de credores.

E em caso de redução do valor dos créditos, a Cláusula 5.1.3.5 do plano de recuperação do Grupo OGX previu que o titular do referido crédito deveria restituir ao Grupo OGX as ações excedentes.

Assim, havendo a majoração e a redução de créditos, bem como a inclusão e a exclusão de credores, a companhia em recupe-

³⁶ É possível encontrar disposições semelhantes nos planos de recuperação do Grupo Inepar (Cláusula 7.4.3), do Grupo Lupatech (Cláusulas 5.6 e 6.7) e do Grupo Aralco (Cláusulas 14.4 (xiii), 14.4 (xiv) e 14.4 (xv)).

ração deve avaliar a necessidade de se convocar uma assembleia-geral de acionistas para deliberar a respeito de sucessivos aumentos de capital (se o valor dos créditos majorados/incluídos ultrapassar o valor dos créditos reduzidos/excluídos) ou, em sentido oposto, de redução de capital, com o cancelamento dos valores mobiliários emitidos em excesso (se o valor dos créditos reduzidos/excluídos ultrapassar o valor dos créditos majorados/incluídos).

Em quinto lugar, é importante estar atento à discussão acerca da violação à liberdade de associação por meio da previsão de conversão de dívida em *equity*. Na hipótese específica do Grupo OGX – o caso paradigmático sobre o tema abordado neste artigo – o plano foi aprovado pelos credores e homologado pelo juízo competente, mas o Ministério Público e um importante credor interpuseram agravos de instrumento para discutir o aumento de capital social com a conversão da dívida em participação societária, devido a uma possível violação ao princípio constitucional da liberdade de associação (art. 5º, inciso XX, Constituição Federal).³⁷

No julgamento dos agravos de instrumento, a 14ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro (“TJRJ”) reconheceu a legalidade do referido meio de recuperação. De acordo com o relator, “tem-se a conversão da dívida em capital social como alternativa comum e, por vezes várias, única apta a propiciar o efetivo soerguimento da devedora que não dispõe de caixa suficiente para o saneamento do seu passivo financeiro”.

Na sequência, afastou-se o argumento de violação à liberdade de associação, com base no entendimento de que o plano de recuperação do Grupo OGX não obrigaria o credor a permanecer definitiva-

37 As mesmas questões foram levantadas na recuperação judicial do Grupo Inepar, mas a 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJSP, em acórdão relatado pelo Des. Enio Zuliani, reconheceu a legalidade da conversão de dívida em ações e rechaçou a alegação de violação à liberdade de associação (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento nº 2133842-23.2015.8.26.0000. Relator: Desembargador Enio Zuliani. São Paulo, 30 set. 2015).

mente como acionista da companhia. Pelo contrário, o plano “não determina a associação compulsória (nem poderia fazê-lo...), mas estabelece que os credores titulares das ações poderão optar pela alienação desses valores mobiliários, por conta própria ou, facultativamente, outorgar poderes a um comissário encarregado da venda”.³⁸ Para Thomas Benes Felsberg e Pedro Henrique Torres Bianchi, “tendo uma saída para monetização do título (o que é facilitado nos casos de companhia aberta), não há qualquer violação à Constituição ou à lei em geral”.³⁹

Há, contudo, entendimento em sentido contrário na doutrina. Nas palavras de Marcelo Barbosa Sacramone, “o credor dissidente não pode ser obrigado a ser sócio contrariamente à sua vontade. Para integrar o contrato plurilateral de sociedade, a declaração de vontade do futuro sócio é condição de existência do negócio jurídico”.⁴⁰ Embora o credor possa optar por não atuar ativamente na administração da companhia,⁴¹ apenas colhendo os frutos do negócio, e o credor não seja obrigado a permanecer associado à companhia, para essa

38 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 14ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento nº 0039682-69.2014.8.19.0000. Des. Gilberto Campista Guarino. Rio de Janeiro, 03 dez. 2014.

39 FELSBURG, Thomas Benes; BIANCHI, Pedro Henrique Torres. Breves apontamentos sobre a conversão de dívida em capital na recuperação judicial. *In*: ELIAS, Luiz Vasco (Coord.). *10 anos da lei de recuperação de empresas e falências: reflexões sobre a reestruturação empresarial no Brasil*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 486.

40 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 284.

41 Nesse sentido, na recuperação judicial de WS Indústria e Comércio: “Agravo de Instrumento - Recuperação Judicial - Aprovação do Plano - Critérios. Ao julgador há de ser dado certo campo de atuação além dos limites literais da lei para que prevaleça o princípio da manutenção da empresa que revele possibilidade de superar a crise econômico-financeira pela qual esteja passando - Quanto à previsão de pagamento em ações de sociedade anônima, evidente que não se confunde com constrangimento do agravante a associar-se, não só porque o agravante não precisa participar ativamente da nova sociedade, usando as ações como valores mobiliários, como porque poderá livremente negociá-las. Agravo desprovido” (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais. Agravo de Instrumento 0333243-47.2009.8.26.0000. Relator: Desembargador Lino Machado. *Tribunal de Justiça de São Paulo*, São Paulo, 27 out. 2009).

linha de entendimento, a previsão de conversão de dívida em ações como única forma de pagamento dos credores de determinada classe ou subclasse representaria uma afronta à liberdade de associação.

Para evitar o agravamento de conflitos, recomenda-se que “se estabeleçam formas alternativas de cumprimento do plano de recuperação judicial, com a possibilidade de os credores que assim optarem converterem sua dívida em capital da sociedade recuperanda”.⁴²

Aqui, pode-se pensar em duas possibilidades: (i) a estipulação de modos alternativos de adimplemento, cabendo ao credor escolher entre a conversão da dívida em ações ou o pagamento em dinheiro (com a incidência de deságio e alongamento do prazo de pagamento), por exemplo; ou (ii) a previsão da figura do comissário, o qual receberia as ações da companhia em recuperação e se obrigaria a vendê-las, de maneira pública ou privada, posteriormente depositando os valores recebidos na conta do credor – esse método permite, inclusive, que os credores recebam seu pagamento em dinheiro em menos tempo do que o prazo do parcelamento previsto no plano.⁴³

Essas são as principais questões que circundam a conversão de dívida em ações como meio de recuperação judicial, conforme plano proposto pela companhia devedora.

Como dito, a Lei 14.112/2020 facultou aos credores apresentar plano alternativo em determinadas situações (inclusive com a previ-

42 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Op. Cit.*, p. 285.

43 Mais uma vez, a recuperação judicial do Grupo OGX foi o caso paradigmático na discussão da validade da cláusula que prevê a atuação do comissário. A Cláusula 5.1.5.6 do plano de recuperação tratou da nomeação do comissário e de suas atribuições, e teve a validade questionada pelo Ministério Público em sede de agravo de instrumento. A 14ª Câmara Cível do TJRJ rechaçou o argumento da invalidade, visto que a “previsão de sua existência para fins de venda das ações em benefício dos credores encontra base legal nos artigos 693 a 709 do Código Civil, que enfocam o contrato de comissão” (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 14ª Câmara Cível. Agravo de Instrumento 0039682-69.2014.8.19.0000. Relator Desembargador Gilberto Campista Guarino. Rio de Janeiro, 03 dez. 2014). Há previsão semelhante na Cláusula 4.9 do plano de recuperação do Grupo Eneva e na Cláusula 7.5 do plano do Grupo Inepar.

são de conversão de dívida em *equity*), mesmo sem a expressa concordância do devedor quanto aos termos do plano alternativo. É o que se examina nas linhas a seguintes.

4. O plano alternativo de credores e a conversão de dívida em ações.

O *caput* do art. 53 da Lei 11.101/2005 prevê que o “plano de recuperação será apresentado pelo devedor em juízo no prazo improrrogável de 60 dias da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial”. Significa dizer que, à luz da redação original da lei, cabe ao devedor a legitimação exclusiva para apresentar o plano de recuperação,⁴⁴⁻⁴⁵ ao “contrário do direito norteamericano, no qual o devedor tem a princípio a legitimidade exclusiva, mas depois de certo prazo outros podem apresentar um plano, no direito brasileiro apenas o devedor tem legitimidade para apresentar essa proposta”.⁴⁶

Mesmo que se admitisse a apresentação de um plano alternativo pelos credores, em concorrência com o plano submetido pelo devedor, não se poderia esquecer da regra do §3º do art. 56, segundo

44 A esse respeito, vale conferir: (i) TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; PUGLIESI, Adriana V. A falência: realização do ativo. *In*: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Tratado de direito empresarial* [livro digital]. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, v. 5; (ii) CERREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 267; e (iii) SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Tratado de direito falimentar*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 180.

45 Além disso, o TJSP, na recuperação judicial do empresário individual Márcio Helomar Gomes Franca, reconheceu a impossibilidade de apresentação do plano de recuperação pelo administrador judicial e afirmou “que é ônus do devedor a apresentação de plano de recuperação, conforme art. 35, I, a, da LRF e art. 53 da LRF” (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento nº 2140553-10.2016.8.26.0000. Relator: Desembargador Teixeira Leite. São Paulo, 03 maio 2017).

46 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016, v. 3. p. 191.

a qual o “plano de recuperação judicial poderá sofrer alterações na assembléia-geral, desde que haja expressa concordância do devedor e em termos que não impliquem diminuição dos direitos exclusivamente dos credores ausentes”. Isto é, eventual proposta alternativa dos credores, tendo em vista a redação original da Lei 11.101/2005, deveria contar com a anuência do devedor,⁴⁷⁻⁴⁸ a quem competiria dar cumprimento ao plano aprovado pela assembleia-geral de credores e homologado pelo juízo da recuperação.

Esse quadro mudou com a Reforma da Lei 11.101/2005, que passou a prever a possibilidade de os credores apresentarem plano de recuperação alternativo, sem a necessidade de obter a concordância do devedor a seus termos.

De acordo com Márcio Calil de Assumpção, a “possibilidade de apresentação de um plano pelos credores, como via alternativa da falência é um grande avanço do projeto”.⁴⁹ Para Daniel Carnio Costa e Alexandre Nasser de Melo, a apresentação de plano alternativo “reafirma o princípio da participação ativa dos credores, que poderão formular um plano de recuperação considerado mais adequado aos seus interesses”.⁵⁰

47 MARQUES, André Moraes; ZENEDIN, Rafael Nicoletti. Uma análise comparativa do direito de propor o plano de recuperação judicial à luz das legislações americana e brasileira. *In*: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Márcia (Coord.). *Recuperação judicial: análise comparada Brasil–Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 172.

48 Esse foi o entendimento adotado pelo TJSP na recuperação judicial do Grupo Agrenco, ao afirmar que a aprovação de plano de recuperação sem a “clara e expressa concordância do devedor” seria ilegal (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento nº 0063887-41.2012.8.26.0000. Relator: Desembargador Pereira Calças. São Paulo, 26 mar. 2013).

49 ASSUMPCÃO, Márcio Calil de. A reforma na lei de falências e recuperação de empresas e seus reflexos no sistema financeiro nacional. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; GALDINO, Flavio (Coord.). *Análise de impacto legislativo na recuperação e na falência*. Rio de Janeiro: Editora J & C, 2020. p. 183.

50 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 168.

A Reforma da Lei 11.101/2005 prevê duas situações nas quais os credores poderão apresentar planos de recuperação: (i) na hipótese de transcurso do prazo de 180 dias do *stay period*, prorrogável por igual período uma única vez,⁵¹ sem que o plano proposto pelo devedor tenha sido deliberado pela assembleia-geral de credores, nos termos do §4º-A incluído no art. 6º da Lei 11.101/2005; e (ii) na hipótese de rejeição do plano apresentado pelo devedor, de acordo com o §4º, inserido no art. 56 da Lei 11.101/2005.

Na primeira situação, ultrapassado o *stay period* sem deliberação do plano do devedor, facultava-se aos credores apresentarem um plano de recuperação alternativo. Trata-se do fim do período de exclusividade do devedor para apresentação do plano, conforme tratado pela experiência norte-americana.⁵² O §4º-A do art. 56 põe como requisito apenas a ausência de deliberação do plano pela assembleia-geral de credores e não sua rejeição.

Nota-se que o dispositivo tem inspiração no §1121(c), itens (2) e (3) do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* norte-americano, que possibilita aos credores apresentarem um plano alternativo caso (i) o devedor leve mais de 120 dias para apresentar seu plano de recuperação, embora o prazo possa ser prorrogado pelo juiz por até 18 meses, ou (ii) o plano do devedor não seja aprovado dentro de 180 dias, prazo que pode ser prorrogado por até 20 meses.⁵³

Embora o §4º-A do art. 6º remeta aos §§4º a 7º do art. 56, caso o plano do devedor não seja objeto de deliberação pelos credores dentro do *stay period*, deverá ser convocada uma assembleia-geral de credores para votar sobre a apresentação de plano alternativo? Ou

51 Apenas o tempo dirá se a jurisprudência aplicará o limite de 360 dias para o *stay period*, ou se continuará a permitir a prorrogação do período de suspensão das ações e execuções indefinidamente.

52 MARQUES; ZENEDIN, *Op. Cit.*, p. 166-167.

53 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A recuperação judicial de sociedade por ações*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 267.

qualquer credor (com o devido apoio por escrito) poderá apresentar um plano alternativo nessa situação, desde que dentro do prazo de 30 dias contados do fim do período de suspensão das execuções?

A leitura dos incisos I e II do §4º-A do art. 6º parece apontar para a faculdade de qualquer credor apresentar um plano alternativo dentro de 30 dias do termo final do *stay period*, independentemente de deliberação da comunhão de credores em assembleia-geral convocada para aprovar a concessão do referido prazo de 30 dias, conforme previsto no §4º do art. 56. Tal interpretação decorre da previsão do inciso I, no sentido de que a suspensão das execuções não perderá caso os credores não apresentem plano alternativo no prazo de 30 dias contados (i) do fim do *stay period* ou (ii) da data da assembleia-geral que aprovar a concessão de prazo para a submissão do plano de recuperação pelos credores. E o inciso II estabelece a prorrogação do *stay period* por mais 180 dias, contados a partir dos mesmos marcos temporais mencionados no inciso I, caso os credores apresentem seu plano no prazo de 30 dias.

No entanto, a leitura conjunta do §4º-A do art. 6º e do §4º do art. 56 pode gerar dúvidas interpretativas. Durante o período de 30 dias, desde o fim do *stay period*, não se sabe se os credores apresentarão seu plano alternativo, na medida em que não há previsão de qualquer deliberação pelos credores sobre a concessão de prazo para a elaboração e submissão do plano alternativo, como ocorre na situação em que o plano é rejeitado pelos credores na assembleia-geral. Como, então, saber se o período de suspensão das execuções foi prorrogado por mais 180 dias, conforme inciso II do §4º-A do art. 6º, se não há qualquer manifestação de intenção dos credores em apresentar o plano alternativo? Salvo na hipótese em que algum credor (ou um grupo de credores) manifeste, antes do fim do *stay period*, seu interesse em apresentar um plano alternativo, não se sabe se os credores submeterão, de fato, um plano para deliberação.

Esse problema pode ser resolvido com a convocação de uma assembleia-geral para deliberar sobre a apresentação do plano alter-

nativo no último dia do prazo do *stay period*, observando-se o quórum de mais da metade dos créditos presentes, conforme §4º do art. 56. Contudo, a medida poderá gerar custos e, nesse caso, deverá ser definido quem suportará tal ônus. Uma alternativa pode ser a concessão de prazo pelo juiz, até o fim do *stay period*, para que os credores peticionem nos autos do processo de recuperação manifestando seu interesse em apresentar um plano alternativo – sem se prender a qualquer formalismo ou quórum de deliberação. Caso os credores deliberem ou se manifestem a favor da apresentação do plano alternativo, os credores terão 30 dias para submeter seu plano e o *stay period* será prorrogado por mais 180 dias,⁵⁴ contados do fim do prazo de suspensão prorrogado.⁵⁵ Caso contrário, não ocorrerá a segunda prorrogação do *stay period*, e os credores poderão prosseguir com suas ações e execuções em face do devedor. Apesar das reflexões aqui ofertadas, caberá à jurisprudência identificar e consolidar a melhor solução para esse problema.

Pois bem. Na segunda situação posta pela Reforma da Lei 11.101, há efetiva votação do plano do devedor e sua rejeição pela assembleia-geral de credores. Nesse caso, ainda no mesmo conclave, o administrador judicial deverá submeter à deliberação dos credores a concessão do prazo de 30 dias⁵⁶ para que os credores apresentem seu plano de recuperação, na forma da nova redação do §4º do art. 56. O quórum para aprovação da matéria é de mais da metade dos créditos presentes na reunião, conforme §5º do art. 56, independentemente das classes.⁵⁷

54 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 70.

55 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 94.

56 Para Marcelo Barbosa Sacramone, o prazo de 30 dias seria improrrogável e preclusivo, de modo que escoado o prazo sem a apresentação do plano pelos credores o juiz deveria decretar a imediata convocação em falência (*Ibidem*, p. 326).

57 *Ibidem*, p. 325.

Convém comentar que o §6º do art. 56, incluído pela Reforma da Lei 11.101, introduz seis requisitos para que o plano de recuperação dos credores seja submetido à votação da assembleia-geral, alguns dos quais se aplicam às duas situações mencionadas acima, outros aplicáveis apenas à hipótese em que o plano do devedor é rejeitado pelos credores: (i) o não preenchimento dos requisitos do §1º do art. 58 para concessão da recuperação judicial, obviamente aplicável apenas na segunda situação, com a rejeição do plano do devedor pelos credores; (ii) o preenchimento dos requisitos dos incisos I a III do art. 53, a saber: (a) discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, com o seu resumo, (b) demonstração da viabilidade econômica do plano, e (c) apresentação de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, suscritos por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada;⁵⁸ (iii) apoio por escrito de credores que representem, alternativamente, (a) 25% dos créditos totais sujeitos à recuperação judicial ou (b) mais de 35% dos créditos presentes na assembleia-geral que deliberou a favor da concessão de prazo para a apresentação de plano pelos credores (também aplicável apenas à segunda situação, ao menos a princípio); (iv) a não imputação de obrigações novas, não previstas em lei ou em contratos anteriormente celebrados, aos acionistas do devedor; (v) a previsão no plano de recuperação da liberação das garantias pessoais outorgadas por pessoas naturais aos créditos que serão por ele novados; e (vi) a não imposição de sacrifício maior ao devedor do que aquele que decorreria da sua liquidação em um cenário de falência.

58 Marcelo Barbosa Sacramone critica essa exigência, pois “além do fato de que os credores não terão acesso aos bens do devedor e às condições para a realização de laudo, o qual tampouco poderia ser produzido em lapso temporal tão curto, referidos laudos já constarão no processo diante da apresentação obrigatória pelo próprio devedor. Esses laudos não exigem qualquer alteração, pois a circunstância econômica do devedor, ou seus ativos, não sofre alterações substanciais do período de rejeição do plano originário até a apresentação do plano alternativo, de modo que não precisam ser substituídos ou reapresentados” (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. 2 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2021. p. 326).

Também é possível que exista mais de um plano alternativo apresentado pelos credores,⁵⁹ os quais deverão ser submetidos à votação da assembleia-geral para deliberação sobre o plano mais adequado aos interesses da coletividade. E é possível que o plano alternativo dos credores venha a concorrer com um plano apresentado pelo devedor, situação na qual a assembleia-geral de credores deverá deliberar e votar os planos.⁶⁰

Além disso, é importante mencionar que a faculdade de os credores apresentarem plano alternativo se aplica tão somente aos processos de recuperação judicial iniciados após a vigência da Lei

59 Nesse sentido, vale conferir: (i) BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência*. 15. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 285; (ii) COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 169; (iii) FRANCO, Gustavo Lacerda. Apresentação de plano de recuperação judicial alternativo pelos credores na reforma da LRF: uma boa ideia mal implementada. *In: OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado (Coord.). Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma pela lei 14.112/20*. Indaiatuba-SP: Foco, 2021, v. 2, p. 12; e (iv) LIMA, Igor Silva de; LEITÃO, Gustavo dos Reis. Reflexões sobre o plano de credores na reforma da lei de recuperação de empresas e falências. *In: VASCONCELOS, Ronaldo et al. (Coord.). Reforma da lei de recuperação e falência (lei n. 14.112/20)*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 645-646.

60 André Moraes Marques e Rafael Nicoletti Zenedin tratam da aprovação de planos concorrentes na assembleia-geral de credores: “Na hipótese de apresentação de um ou mais planos alternativos, todos os planos apresentados poderiam ser levados a votação pela assembleia-geral de credores. Em qualquer caso, ficariam preservados os direitos de voz e voto dos credores que apresentarem o plano alternativo colocado em votação. Caso mais de um plano seja aprovado pelos credores (podendo inclusive um novo plano apresentado pelo devedor ser aprovado na mesma ocasião), prevaleceria o plano aprovado pelo maior número de classes de credores (nos termos do artigo 41 da LRF). Em caso de empate com base em tal critério, prevaleceria o plano aprovado pelo maior valor de créditos presentes na assembleia-geral de credores. Em caso de empate também nesse critério, prevaleceria o plano aprovado pelo maior número de credores presentes na assembleia-geral de credores. Caso haja empate também nessa última hipótese, caberia ao juízo da recuperação judicial homologar um dos planos aprovados levando em consideração os princípios previstos no artigo 47 da LRF. Se nenhum dos planos propostos for aprovado pelos credores nos termos da LRF, o juiz decretaria, então, a falência do devedor” (MARQUES, André Moraes; ZENEDIN, Rafael Nicoletti. Uma análise comparativa do direito de propor o plano de recuperação judicial à luz das legislações americana e brasileira. *In: MARTINS, André Chateaubriand; YAGUI, Márcia (Coord.). Recuperação judicial: análise comparada Brasil-Estados Unidos*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 177-178).

14.112/2020, ou seja, posteriores a 23 de janeiro de 2021 (art. 5º, §1º, inciso I, Lei 14.112/2020).

Por fim, o §7º do art. 56 dispõe que o plano de recuperação dos credores pode prever a conversão de dívida em participação societária por meio da capitalização dos créditos, ainda que haja alteração do controle do devedor.⁶¹ Nesse caso, o dispositivo cria uma nova hipótese de direito de retirada para o acionista da companhia em recuperação judicial: a discordância do acionista em relação ao plano alternativo dos credores que prevê a conversão de dívida em ações e que seja aprovado em assembleia-geral de credores.⁶²

Contudo, o legislador parece não ter se atentado para duas condições prévias e necessárias à conversão de dívida em participação societária: (i) a necessidade de aprovação de aumento de capital social pelos acionistas ou pelo conselho de administração (caso o estatuto da companhia contenha cláusula de capital autorizado), e (ii) o não exercício do direito de preferência conferido aos acionistas em decorrência da emissão de novas ações.

Parte da doutrina, ao comentar o §7º do art. 56, apenas reitera a possibilidade de o plano alternativo prever a conversão de dívida em ações,⁶³ sem maiores digressões a respeito dos aspectos práticos dessa escolha.

61 Em um contexto de plano alternativo dos credores, Arthur Cassemiro Moura de Almeida e Eduardo Galan Ferreira apontam que “a conversão de dívida em participação societária representa uma evolução nos meios de recuperação à disposição das partes envolvidas no processo de recuperação, e tende a produzir resultados mais benéficos, duradouros e eficientes, tanto para superação da crise e manutenção da atividade empresarial quanto para a satisfação dos direitos e interesses dos credores e demais *stakeholders*, em consagração ao princípio da preservação da empresa insculpido no Artigo 47 da LRE” (ALMEIDA, Arthur Cassemiro Moura de; FERREIRA, Eduardo Galan. Conversão de dívida em capital como meio de recuperação judicial. *In*: OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de (Coord.). *Lei de recuperação e falência*: pontos relevantes e controversos da reforma pela lei 14.112/20. Indaiatuba-SP: Foco, 2021, v. 3, p. 55).

62 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 232.

63 COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Nasser de. *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Curitiba: Juruá, 2021. p. 169.

Em outras palavras, o plano alternativo dos credores pode ser aprovado com tal previsão, mas os acionistas podem se recusar a deliberar sobre eventual aumento de capital ou podem escolher exercer o direito de preferência, caso o aumento de capital seja aprovado. Como cumprir o plano de recuperação nessas situações?

4.1. Uma invasão dos credores na esfera de competência dos acionistas?

O *caput* do art. 50, da Lei 11.101 traz um rol exemplificativo de meios de recuperação judicial, os quais devem observar “a legislação pertinente a cada caso”. Ou seja, os meios de recuperação, entre os quais se inclui a “conversão de dívida em capital social”, devem respeitar as normas de regência dos institutos aos quais se referem.⁶⁴

Ocorre que, em determinadas situações, podem surgir conflitos entre as normas. Essa incoerência sistemática pode resultar da confrontação entre os mecanismos de proteção à diluição acionária, previstos na lei societária, e a prerrogativa reservada a credores na Lei 11.101, que inclui aprovar, como meio de recuperação, o aumento de capital social da companhia devedora.

Na prática, acionistas podem se socorrer da tutela assegurada pela lei societária e, simplesmente, inviabilizar a execução do plano, opondo resistência à autorização do aumento de capital pela assembleia-geral de acionistas ou pelo conselho de administração, em caso de companhia com capital autorizado.

O legislador “[a]dmitiu a continuidade das regras específicas da lei societária, mas não previu a hipótese de sua colisão com as

⁶⁴ FRANCO, Gustavo Lacerda. Apresentação de plano de recuperação judicial alternativo pelos credores na reforma da LRF: uma boa ideia mal implementada. *In*: OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado (Coord.). *Lei de recuperação e falência: pontos relevantes e controversos da reforma pela lei 14.112/20*. Indaiatuba-SP: Foco, 2021, v. 2, p. 9.

determinações do diploma por ele próprio criado (o de Falências)”,⁶⁵ razão pela qual surge a “evidente necessidade de interpretação harmônica da LRE em conjunto com a lei societária, seja qual for o tipo societário da empresa em recuperação judicial”.⁶⁶

Segundo Márcio Guimarães, ao trazer o princípio da preservação da empresa como “pedra fundamental” da Lei 11.101/2005, o legislador escolheu “por priorizar o interesse público na continuidade da empresa e na segurança do crédito, harmonizando-o com interesses privados eventualmente conflitantes, cujos titulares são os credores, o devedor e seus acionistas”. O autor continua para afirmar que “a recuperação judicial consubstancia importante instrumento de interesse público, que desempenha papel essencial à harmonização dos diversos interesses que orbitam em torno da atividade empresarial”.⁶⁷

De modo semelhante, Eduardo Secchi Munhoz aponta que “o direito da empresa em crise deve buscar uma organização eficiente de todos os demais interesses, centrando-se na busca da concretização do interesse público (na concepção romana, ou seja, de interesse

65 MACHADO, Nelson Marcondes. A assembléia geral de credores e seus conflitos com a assembléia geral de acionistas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 156.

66 CARPENTER, Marcelo Lamego; LORETTI, Ricardo; FUCCI, Rafaela. O direito societário e a recuperação judicial – interseções e limites. In: CELIDÔNIO, Luciana Santos; BACELAR, Luiz Gustavo; AMADO, Renata Martins de Oliveira (Coord.). *Direito empresarial: estudos jurídicos em homenagem a Maria Salgado*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 246.

67 Continuando seu raciocínio, Márcio Guimarães sustenta que “a sociedade devedora e os seus acionistas têm interesses (legítimos) na obtenção de resultados positivos (lucros), cuja natureza é eminentemente privada, sendo, por consequência, mitigada quando da insolvência empresarial” (GUIMARÃES, Márcio. O aumento do capital social como meio de recuperação judicial e a desnecessária submissão à assembleia geral de acionistas. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). *Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 3, p. 107-109).

do povo), expresso nos princípios e objetivos da ordem econômica [...]”.⁶⁸

Nesse cenário, de acordo com Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, “na interseção dos dois microsistemas em questão prevalece aquele relacionado à recuperação da empresa, porque os interesses nele presentes são de natureza mais relevante [...] do que os dos sócios dissidentes”.⁶⁹⁻⁷⁰ Para Marcelo Lamego Carpenter, Ricardo Loretti e Rafaela Fucci, “o que se tem visto [...] é uma tendência cada vez mais acentuada de alargamento da competência do juiz da recuperação judicial, que, não raras vezes, é chamado a decidir questões que vão muito além da simples análise dos créditos e sua classificação” e de outras matérias comuns ao cotidiano do processo de recuperação judicial.⁷¹

Por essa linha de raciocínio, caso os acionistas da companhia se recusem a autorizar o aumento de capital necessário à conversão

68 MUNHOZ, Eduardo Secchi. Pressupostos da recuperação judicial. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial: falência e recuperação de empresa e direito marítimo*. São Paulo: Saraiva, 2015, v. 7, p. 165.

69 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Direito de retirada: tratamento legal na falência e na recuperação. Hipóteses de suspensão, possibilidade, ou não, de eliminação do direito de retirada. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 105.

70 A esse respeito, vale conferir julgado proferido pelo TJRJ na recuperação judicial do Grupo Oi: “Por se encontrar a sociedade em um regime especial, as disposições contidas na lei n. 6.404/76 devem se harmonizar com a situação de excepcionalidade, cuja proteção jurídica não se destina aos seus sócios ou acionistas, mas sim no resguardo da empresa em recuperação judicial. A recuperação judicial, portanto, baliza e restringe o exercício dos direitos societários, que deve ser pautado no princípio da preservação da empresa e de sua função social” (RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. Agravo de Instrumento 0072315-31.2017.8.19.0000. Des. Mônica Maria Costa di Piero. 8ª Câmara Cível. Rio de Janeiro, 11 set. 2018).

71 CARPENTER, Marcelo Lamego; LORETTI, Ricardo; FUCCI, Rafaela. O direito societário e a recuperação judicial – interseções e limites. In: CELIDÔNIO, Luciana Santos; BACELAR, Luiz Gustavo; AMADO, Renata Martins de Oliveira (Coord.). *Direito empresarial: estudos jurídicos em homenagem a Maria Salgado*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 243-244.

de dívida em ações, o juízo da recuperação poderia impor o aumento de capital.⁷²

Diante da escolha entre decretar a falência e “desprezar as diretrizes da Lei das S.A.”, Nelson Marcondes Machado entende que “a segunda alternativa é a mais acertada, por ser mais compatível com o espírito que o direito falencial busca semear, sempre com vistas ao interesse não apenas daquela sociedade, daqueles credores ou daqueles acionistas, mas de um benefício social de mais amplo alcance”. Para o autor, “[é] o interesse social, repita-se, que está em questão, fazendo sobrepor a lei falencial à norma societária ou, eventualmente, até ao estatuto social, ainda que esses últimos tracem diferentes procedimentos para a consecução das medidas inseridas no plano de recuperação”.⁷³

72 Juliana Bumachar admite a “recusa justificável” dos acionistas e administradores à realização do aumento de capital para permitir a conversão de dívida em ações, mas sem se aprofundar na discussão (BUMACHAR, Juliana. O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores. *In*: SALOMÃO, Luis Felipe; TARTUCE, Flávio; CARNIO, Daniel (Coord.). *Recuperação de empresas e falência*: diálogos entre a doutrina e a jurisprudência. Barueri-SP: Atlas, 2021, p. 418).

73 O autor continua para dizer que “a vontade social que vem expressa nas decisões tomadas na assembléia de acionistas deve levar em conta os interesses coletivos, acima dos particulares”. E arremata: “Se na vida diária da sociedade assim o é, na situação de recuperação judicial deve ser mais ainda, porquanto o moderno Direito Falimentar impõe que o interesse social – não apenas no seio da companhia, mas na comunidade como um todo – deve expressar o ponto de convergência das ações tomadas para a recuperação de um organismo empresarial” (MACHADO, Nelson Marcondes. A assembléia geral de credores e seus conflitos com a assembléia geral de acionistas. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Direito societário e a nova lei de falências e recuperação de empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 157-160). Márcio Guimarães adota postura semelhante ao dizer que, “[n]o caso de aumento de capital da sociedade recuperanda, aprovado pelos credores, a observância à legislação pertinente diz respeito às regras de ordem pública para a sua implementação – e não à preservação dos direitos dos acionistas, sequer mencionados no inciso IV do art. 50 da lei 11.101/2005. Dessa forma, na hipótese de o aumento de capital ser previsto como meio de recuperação no plano, indispensável seguir as regras de publicidade e registro para sua implementação” (GUIMARÃES, Márcio. O aumento do capital social como meio de recuperação judicial e a desnecessária submissão à assembleia geral de acionistas. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). *Direito*

Contudo, ao menos em princípio, essa não parece ser a interpretação mais harmônica da Lei 11.101/2005 em conjunto com a Lei 6.404/1976.⁷⁴ Como bem ressaltado por Cássio Cavalli, “a opção pela preponderância do plano de recuperação judicial sobre mecanismos legais de proteção de acionistas minoritários e debenturistas acarreta consequências ao mercado de capitais e ao custo de financiamento de empresas”, de tal modo que “é fundamental que se aprofunde as investigações doutrinárias tendentes a solucionar os possíveis conflitos entre o plano de recuperação judicial e a legislação societária”.⁷⁵

O conflito entre as normas societárias e o regime da Lei 11.101/2005 foi objeto de ampla discussão nos autos da recuperação judicial do Grupo Oi.

Naquele caso, o plano previu a conversão de dívida em ações e bônus de subscrição, o que exigiria a autorização de aumento de capital pelo conselho de administração. Curiosamente, a Cláusula 10.3 tratou da aprovação do aumento de capital pela assembleia-geral de acionistas e estabeleceu que se “houver qualquer empecilho a essa aprovação, ele poderá ser suprido por decisão do Juízo da Recuperação Judicial”. Acionistas minoritários se opuseram ao aumento de capital e iniciaram uma arbitragem para impedir que o conselho de administração deliberasse sobre o aumento de capital. Foi convocada

societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 3, p. 122).

74 Marcelo Vieira von Adamek entende “não existir preponderância, superioridade ou prevalência das regras concursais sobre as societárias, propalada por alguns, nem mesmo quando no jogo do fórum se invoque a poderosa carta de ‘Super Trunfo’ do ‘princípio da preservação da empresa’ (LRE, art. 47), à luz da qual por vezes se tem ido além – muito, muito além – da lei” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. O plano de recuperação judicial de credores na reforma da lei de recuperação de empresas e falência (LRE, arts. 6º, §4-A, e 56, §§ 4º a 8º). In: VASCONCELOS, Ronaldo *et al.* (Coord.). *Reforma da lei de recuperação e falência (lei n. 14.112/20)*. São Paulo: Editora IASP, 2021, p. 681-682).

75 CAVALLI, Cássio. Plano de recuperação. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial: falência e recuperação de empresa e direito marítimo*. São Paulo: Saraiva, 2015, v. 7, p. 271.

reunião extraordinária do conselho para votar o aumento de capital, com fundamento na decisão que concedeu a recuperação judicial, mas o árbitro de urgência deferiu medida liminar para obstar a referida reunião.

Diante do conflito de competência instalado, o Superior Tribunal de Justiça foi provocado e decidiu que “a concessão da recuperação judicial não afasta a aplicação das normas previstas na Lei das S/A concernentes aos atos *interna corporis* da sociedade empresária” e que “[a]s deliberações da assembleia de credores – apesar de sua soberania – estão sujeitas aos requisitos de validade dos atos jurídicos em geral”.⁷⁶ Por essa razão, seria necessário observar a legislação pertinente, nos termos do *caput* do art. 50 da Lei 11.101/2005.⁷⁷

Nesse contexto, à luz da aprovação pelos credores do plano alternativo com a previsão de conversão de dívida em *equity*, como se deve compatibilizar o regime de recuperação judicial com as regras de direito societário?

Em primeiro lugar, o plano alternativo deve estabelecer prazos para que os atos societários sejam praticados e operacionalizem a conversão da dívida em participação acionária. Caso contrário, será necessário buscar uma decisão do juízo da recuperação que fixe um prazo. Como o aumento de capital deverá ser aprovado pela assembleia-geral de acionistas ou pelo conselho de administração (se houver capital autorizado), o plano deve estipular o prazo dentro do qual os administradores deverão convocar a reunião para deliberar sobre o assunto. Em caso de recusa ou de descumprimento do prazo, o

76 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Conflito de Competência nº 157.099/RJ. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. 2ª Seção. *Revista Eletrônica de Jurisprudência*, Rio de Janeiro, 10 out. 2018.

77 Vale mencionar que a arbitragem instaurada não seguiu em frente, visto que o Grupo Oi e os acionistas minoritários celebraram acordo para resolver o litígio (CARPENTER, Marcelo Lamago; LORETTI, Ricardo; FUCCI, Rafaela. O direito societário e a recuperação judicial – interseções e limites. *In*: CELIDÔNIO, Luciana Santos; BACELAR, Luiz Gustavo; AMADO, Renata Martins de Oliveira (Coord.). *Direito empresarial: estudos jurídicos em homenagem a Maria Salgado*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 256).

juízo da recuperação poderá determinar a convocação da assembleia-geral, sob pena de descumprimento do plano e de possível convocação em falência.

Em segundo lugar, uma vez instalada a assembleia-geral de acionistas ou a reunião do conselho de administração, é possível que, mesmo com o fantasma da falência, os acionistas e os membros do conselho de administração da companhia rejeitem o aumento de capital. Nesse caso, embora o juízo da recuperação possa identificar o descumprimento do plano e convocar a recuperação judicial em falência, abre-se caminho para discussão de eventual abuso no exercício do voto dos acionistas (art. 115, Lei 6.404/1976).⁷⁸

Foi isso que ocorreu na recuperação judicial do Grupo Renuka, na qual o TJSP reconheceu a posição abusiva do acionista minoritário que se opôs a aumento de capital previsto no plano. De acordo com o Des. Alexandre Marcondes, para oferecer “à companhia a possibilidade de soerguimento, a decisão agravada, acertadamente, ponderou os interesses envolvidos e determinou a dispensa do voto afirmativo da agravante com vistas ao cumprimento escorreito do plano de recuperação judicial”. O julgador continua seu raciocínio para reconhecer o “comportamento abusivo da agravante, acionista minoritária que insistentemente busca apenas a prevalência de seus interesses, olvidando-se que a companhia está em processo de recuperação judicial”.⁷⁹

De modo semelhante, na recuperação judicial do Grupo Daslu, acionistas minoritários se opuseram à transferência da marca Daslu nos termos do plano, com base em direito de veto conferido em

78 CARPENTER, Marcelo Lamego; LORETTI, Ricardo; FUCCI, Rafaela. O direito societário e a recuperação judicial – interseções e limites. In: CELIDÔNIO, Luciana Santos; BACELAR, Luiz Gustavo; AMADO, Renata Martins de Oliveira (Coord.). *Direito empresarial: estudos jurídicos em homenagem a Maria Salgado*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 243-244.

79 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Agravo de Instrumento nº 2257715-26.2016.8.26.0000. Relator: Desembargador Alexandre Marcondes. São Paulo, 30 jul. 2018.

acordo de acionistas. Ao analisar o conflito de interesses, o TJSP entendeu que “não se admite que interesses de sócios, sejam eles minoritários ou majoritários, obstaculizem a recuperação da companhia e, desta forma, optem pela falência da sociedade, sob o pretexto de exercerem prerrogativas ou direitos que lhes foram concedidos em pacto parassocial”.⁸⁰

Por fim, uma vez autorizado o aumento de capital, os acionistas terão a possibilidade de exercer seu direito de preferência e subscrever as novas ações emitidas. Ao contrário do plano de recuperação proposto pelo devedor, no plano alternativo dos credores a previsão de cláusulas de *best efforts*⁸¹ e de renúncia ao direito de preempção por acionistas relevantes,⁸² a princípio, são de difícil viabilização.

Nesse cenário, parece mais adequado prever no plano alternativo que os credores que optaram pela conversão de dívida em ações recebam, por meio de distribuição *pro rata*, o montante obtido com a subscrição das novas ações pelos acionistas preexistentes, nos termos do art. 171, §2º, da Lei 6.404/1976 (“no aumento mediante capi-

80 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Câmara Reservada à Falência e Recuperação. Agravo de Instrumento nº 0154311-66.2011.8.26.0000. Relator: Desembargador Pereira Calças. São Paulo, 24 jan. 2012. O acórdão foi mantido no STJ (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. 3ª Turma. Data de Publicação. Recurso Especial nº 1.539.445/SP. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. São Paulo, 13 mar. 2018).

81 A cláusula de *best efforts*, conhecida no Brasil como cláusula de melhores esforços, pode ser definida como uma obrigação de meio através da qual uma das partes contratantes se compromete a realizar esforços razoáveis de forma efetiva e diligente a fim de alcançar o objetivo descrito na cláusula contratual (COSTA, Márcio Henriques da. *Cláusula de melhores esforços: best efforts*. Curitiba: Juruá, 2016. p. 25). Foi exatamente isso o que se estipulou na Cláusula 4.6 do plano de recuperação judicial do Grupo Eneva, por meio da qual a companhia se comprometeu a atuar diligentemente para que os acionistas controladores renunciassem ao exercício do direito de preferência.

82 Na recuperação judicial do Grupo OGX, a OGPar e Eike Batista, acionistas controladores do grupo, renunciaram ao exercício do direito de preferência no aumento de capital, conforme previsão da Cláusula 5.1.3.10 do plano de recuperação. Dessa forma, tais acionistas concordaram com a diluição de sua participação em prol do soerguimento da companhia. O mesmo se deu na recuperação judicial do Grupo Inepar, conforme Cláusula 7.4.4 do plano.

talização de créditos [...] será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado [...]).

Foi o que ocorreu na recuperação judicial do Grupo Oi, cuja Cláusula 4.3.3.5 (b) estabeleceu que “se exercido o direito de preferência pelos atuais acionistas da Oi, as importâncias por eles pagas serão entregues aos [...] titulares dos Créditos Quirografários dos Bondholders Qualificados a serem capitalizados”.⁸³

A solução é interessante sob o ponto de vista dos credores, pois se o aumento de capital for integralmente subscrito pelos acionistas preexistentes, os credores poderão ver seus créditos adimplidos, total ou parcialmente, em dinheiro e em curto prazo.

Conclusão.

O pedido de recuperação judicial realizado por uma companhia pode provocar profunda modificação na dinâmica das relações de poder, conferindo a seus credores influência relevante sobre o futuro da companhia, por meio da aprovação ou da rejeição do plano de recuperação elaborado pelos administradores e pelo acionista controlador, ou pela apresentação de um plano alternativo de recuperação.

A conversão de dívida em participação acionária pode ser utilizada como meio de recuperação do devedor, operando-se o adimplemento de suas obrigações por meio da entrega a credores de valores mobiliários emitidos pela companhia. Realiza-se um aumento de capital social, com a emissão de novas ações (ou debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição) subscritas e integralizadas por meio da capitalização de créditos.

83 O plano de recuperação do Grupo Eternit também contém previsão nesse sentido, conforme Cláusula 4 (vi) (c).

A partir do estudo das cláusulas relativas à conversão de dívida em *equity* inseridas em planos de recuperação de determinadas companhias, pode-se observar o diálogo entre o direito da crise do empresário e o direito societário, notadamente quanto ao exercício do direito de preferência do acionista e demais normas que vedam a diluição injustificada dos acionistas e determinam critérios para a fixação do preço de emissão das ações.

Para que a operação seja bem-sucedida, por vezes se mostra necessário que o acionista controlador e demais acionistas relevantes da companhia renunciem ao exercício de seu direito de preferência. Com isso, os acionistas da companhia admitem uma diluição de sua participação a fim de garantir a sobrevivência da empresa. Essa diluição deve ser considerada justificada, visto que é promovida no interesse da companhia, observados os parâmetros legais para fixação do preço de emissão das ações. Em tese, é mais vantajoso para a companhia (e para seus acionistas) adimplir suas obrigações por meio da conversão de dívida em ações, pois atrai para o corpo de acionistas da companhia mais pessoas (físicas ou jurídicas) interessadas no sucesso do processo de recuperação.

O aumento de capital social deve ser deliberado de modo a corresponder ao montante de créditos cujos titulares adotem essa forma de adimplemento.

Na hipótese em que um credor (ou grupo de credores) não possa ou não tenha interesse em se tornar acionista da companhia, o plano de recuperação pode prever a atuação de um comissário para concretizar a venda das ações, seja na bolsa de valores, seja em mercado de balcão ou em outro ambiente de negociação. Uma vez realizada a venda, o valor obtido deve ser depositado na conta corrente indicada pelo credor.

Além disso, a Reforma da Lei 11.101 facultou a credores a apresentação de plano de recuperação alternativo, caso o plano do devedor não seja aprovado em assembleia-geral de credores ou caso o plano do devedor não tenha sido objeto de deliberação no prazo

do *stay period*. Essa inovação confere aos credores ainda mais poder de barganha no processo de recuperação judicial.⁸⁴

O plano alternativo pode estabelecer a conversão de dívida em ações como meio de recuperação, nos termos do novo §7º do art. 56 da Lei nº 11.101/2005. Como a proposta parte dos credores, é possível que se instalem conflitos com os acionistas da companhia, que podem não ter qualquer interesse na capitalização de créditos e na diluição de sua participação. Como proceder se os acionistas não deliberarem a favor do aumento de capital necessário para a conversão de dívida em *equity* e o conseqüente cumprimento do plano?

Nesse caso, embora o juízo da recuperação possa identificar o descumprimento do plano e convolar a recuperação judicial em falência, parece possível ao juiz reconhecer o abuso no exercício do voto por acionistas. Certamente, essa é uma questão que os tribunais serão chamados a decidir.

Por fim, deve-se ressaltar que a conversão de dívida em *equity* pode funcionar como interesse modo de a companhia em recuperação adimplir suas obrigações, preservando suas disponibilidades de caixa e melhorando sua saúde financeira. As propostas apresentadas neste trabalho têm por objetivo provocar discussões em torno da capitalização de créditos como meio de recuperação. Resta saber como o Poder Judiciário lidará com as potenciais discussões que podem surgir, caso tal meio de recuperação esteja previsto em plano alternativo apresentado por credores.

84 Para Gabriel José de Orleans e Bragança, João Guilherme V. Lavrador e Wilson Cunha Campos, “o plano dos credores vem em boa hora, como medida apta a equilibrar a balança de negociação que há entre recuperanda e seus credores que, por vezes, se veem obrigados a ceder mais do que gostariam por recear a quebra da empresa em recuperação judicial” (BRAGANÇA, Gabriel José de Orleans; LAVRADOR, João Guilherme V.; CAMPOS, Wilson Cunha. O plano de recuperação judicial apresentado pelos credores: reflexões sobre procedimento e seus impactos negociais. In: LASPRO, Oreste Nestor de Souza; GIANSANTE, Gilberto (Coord.). *Recuperação judicial e falência*: atualizações da lei nº 14.112/202 à lei 11.101/2005. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 96).

DA RESPONSABILIDADE CIVIL CONTRATUAL SOLIDÁRIA ENTRE ADMINISTRADOR E GESTOR DE FUNDO DE INVESTIMENTO¹

CIVIL CONTRACTUAL JOINT LIABILITY BETWEEN THE INVESTMENT FUND'S ADMINISTRATOR AND MANAGER

*José Edwaldo Tavares Borba**
*Gustavo Tavares Borba***

Resumo: O artigo analisa a responsabilidade civil do administrador de fundo de investimento no cenário em que existe previsão em contrato de cláusula de responsabilidade solidária pelos danos causados em virtude de atos irregulares realizados pelo gestor do fundo, bem como se eventual conluio entre o gestor do fundo e o diretor da pessoa jurídica cotista teria alguma repercussão sobre a responsabilidade civil solidária contratual do administrador do fundo.

Palavras-chave: Administrador de fundo de investimento. Deveres fiduciários. Cláusula de responsabilidade contratual solidária.

Abstract: The article analyzes the civil liability of an investment fund administrator when there is a contractual clause setting out the joint and several liability for the damage caused by any irregular acts performed by the investment fund manager, as well as whether any collusion between the investment fund manager and the director of the shareholding legal entity would have any repercussions on the joint and several contractual liability of the investment fund administrator.

¹ Artigo recebido em 02.11.2021 e aceito em 19.11.2021.

* Sócio fundador do Escritório Tavares Borba Advogados Associados. E-mail: borba@tavaresborba.com.br

** Doutorando e Mestre pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP. Sócio do Escritório Tavares Borba Advogados Associados. E-mail: gustavo@tavaresborba.com.br

Keywords: Investment fund administrator. Fiduciary duties. Contractual clause of joint and several liability.

Sumário: Introdução. 1. Responsabilidade do Administrador do Fundo de Investimento pela Fiscalização de Atos Irregulares Realizados pelo Gestor. 2. Da Possibilidade de Delegação da Gestão do Fundo e da Regra Contratual da Responsabilidade Solidária entre Administrador e Gestor (entre outros profissionais contratados). 3. Da Eventual Atuação Irregular de Diretores da Cotista em Conluio com o Gestor do Fundo de Investimento. Conclusão.

Introdução.

O presente artigo analisará o papel a ser exercido pelo administrador de fundo de investimento no que se refere à fiscalização do gestor por ele escolhido quando da constituição do fundo, bem como se eventual conluio entre o gestor do fundo de investimento e o diretor da investidora pessoa jurídica (cotista) teria alguma repercussão na responsabilidade solidária estabelecida no contrato de gestão celebrado entre o administrador e o gestor, para fins de ressarcimento de prejuízo da cotista decorrente de atos ilegais de gestão.

1. Responsabilidade do administrador do fundo de investimento pela fiscalização de atos irregulares realizados pelo gestor.

Os gestores e administradores de fundos de investimentos, assim como todos aqueles que administram bens de terceiros, têm o dever de zelar por esses bens não apenas como se seus fossem, mas, além disso, com a competência que é esperada de um profissional especializado.

Especificamente em relação aos fundos de investimento em participações, os investidores aplicam seus recursos no veículo de investimento para que o administrador ou gestor (se contratado terceiro) tome decisões informadas e técnicas sobre os investimentos a serem realizados pelo fundo de investimento.

Registre-se que as funções de gestão e de administração, bem como os custos a esses serviços correspondentes, somente se justificam na medida em que as entidades para tanto credenciadas estejam aptas a bem exercer esse mister. Não se trata, naturalmente, de uma função burocrática, de mero registro e acompanhamento. Os gestores procuram oportunidades, perscrutam o futuro e definem o investimento do fundo.

Se assim não fora, as funções de gestor e administrador não se justificariam, podendo o fundo ser representado, tal como ocorre no caso de um síndico de um condomínio edilício, por qualquer um de seus membros.

Os fundos de investimento têm a natureza de um condomínio de natureza especial. Assim, os seus titulares são coproprietários de uma massa de bens ou recursos que são entregues a um terceiro (o administrador) para o efeito de deter fiduciariamente tais recursos e geri-los da melhor maneira, a fim de que esse patrimônio, que pertence a uma coletividade de cotistas, possa atender aos fins para os quais esses bens foram reunidos, quais sejam, os de torná-los produtivos e rentáveis.

De certo que os gestores e administradores não se encontram diante de uma obrigação de resultado, mas sim de uma obrigação de meio, ou seja, não se lhes pode cobrar lucro e sucesso, mas deles poderão ser exigidos competência, cuidado e vigilância (dever de diligência), além de elevado rigor ético (dever de lealdade).

Esses deveres, os chamados “deveres fiduciários”, alcançam, com efeito, todos aqueles que atuam na função de administrar os bens alheios, abrangendo um universo que compreende desde o sim-

ples mandatário, que recebe uma procuração para a prática de um ato específico, até os administradores de empresas pequenas ou grandes, todos investidos na função de agir em nome e no interesse de terceiros.

Essa condição repousa as suas origens na fidúcia romana, que viria a se estratificar no *trust* do direito anglo-americano, assim como na representação dos seres coletivos, tanto os personalizados, como as sociedades e associações, e igualmente os não personalizados, que é o caso dos fundos de investimento e fundos de pensão.

André Tunc, ao analisar a função dos administradores de sociedades, teve a oportunidade de afirmar o que pode ser aplicado a qualquer administrador de bens alheios:

Ils doivent se montrer dignes de cette confiance. Ils héritent des devoirs fiduciaires (*fiduciary duties*) qui pèsent normalement sur des *trustee*, ceux qui, dans le cadre traditionnel du *trust*, se voient confier des biens dans l'intérêt d'autrui. Certes, ils ne sont pas exactement des *trustees*: ils ont pour mission essentielle, non pas de gérer, mais de faire fructifier. [...] Les directeurs, dans leurs décisions, ne doivent considérer que les intérêts qui leur sont confiés, non les leurs. Ils doivent même éviter le plus possible les situations de conflits d'intérêts, car on pourrait les soupçonner de ne pas se donner entièrement aux intérêts sociaux.²

2 Tradução livre: “Eles devem se mostrar dignos desta confiança. Eles herdam os deveres fiduciários (*fiduciary duties*) que pesam normalmente sobre o *trustee*, aqueles aos quais, no quadro tradicional do *trust*, são confiados bens no interesse de outro. Certamente, eles não são exatamente um *trustee*: eles têm por missão essencial não apenas gerir, mas fazer frutificar. [...] Os diretores, nas suas decisões, não devem considerar senão os interesses que lhe são confiados, não os seus próprios interesses. Eles devem mesmo evitar, tanto quanto possível, as situações de conflito de interesses, porque estas poderão levá-los a não se doar inteiramente aos interesses sociais.” (TUNC, André. *Les droit américain de sociétés anonyme*, Paris: Economica, 1985. p. 130).

Esses deveres fiduciários são a marca maior do papel a ser desempenhado por qualquer administrador ou gestor de bens alheios. Sempre que uma parte deposita sua confiança na outra, encontra-se esta outra obrigada a adotar os mais elevados padrões gerenciais, sob pena de responder pessoalmente pelos danos emergentes de sua atuação, como se observa na clássica lição de Roy Goode:

Only where the relationship between the parties or the nature of the agreed arrangements involves one party having to repose trust and power in the other does the higher standard of behaviour set by equity come into play.³

Os sócios de uma sociedade, assim como os cotistas de um fundo de investimento, ao confiarem seus cabedais à administração de terceiros, sejam estes órgãos sociais ou administradores contratados, fazem *jus* a elevado padrão de dedicação à boa gestão dos fundos ou dos negócios que lhe são confiados.⁴ Norma Parente, com a precisão que lhe é peculiar, sintetiza os deveres dos profissionais que gerem bens de terceiros:

Ao administrador cabe administrar os fundos de investimento, podendo ele próprio gerir a carteira ou contratar um gestor. Tanto o administrador quanto o gestor devem exercer suas funções com

3 Tradução livre: “Somente onde o relacionamento entre as partes ou a natureza da relação envolve uma parte tendo que depositar confiança e poder de decisão na outra parte, deve o mais elevado padrão de comportamento estabelecido pela *equity* ser adotado.” (GOODE, Roy. *Commercial law in the next millennium*. Londres: Sweet & Maxwell, 1998. p. 12).

4 Nessa linha de entendimento, Lamartine Corrêa de Oliveira, ao referir-se a parecer de Miguel Reale, assim se pronunciou: “Porém, salienta o eminente jurista e filósofo, não apenas em relação a essa fase, mas de um modo geral, é inegável a existência entre os condôminos ‘de vínculos comparáveis aos que ligam entre si os sócios, os participantes ou membros de uma associação, o que explica a aproximação que a lei e a doutrina vão cada vez mais processando entre condomínio e sociedade” (CORRÊA DE OLIVEIRA, Lamartine. *A dupla crise da pessoa jurídica*. São Paulo: Saraiva, 1979. p. 228).

a diligência que se espera de um administrador probo (leal) e ativo (diligente), sendo certo que os princípios do dever de diligência aplicáveis ao administrador e ao gestor do fundo, por suas características de fidúcia são os mesmos inerentes aos administradores de companhia [...] Tais padrões são aplicáveis à conduta de administradores em geral, quer das sociedades anônimas, quer das entidades de mercado que mantenham relação fiduciária com investidores. Representando uma série de condutas desejáveis, inerentes à devida atuação dos administradores.⁵

Os administradores e gestores de fundos de investimentos estão, desta forma, inequivocamente sujeitos aos deveres fiduciários, sendo justamente essa a razão pela qual a regulação da CVM sobre fundos de investimento prevê, de forma muito clara, que eles devem observar os deveres de diligência e de lealdade, bem como os subdeveres de informar e se informar, de observar as regras sobre conflito de interesses, de divulgar informações relevantes, entre outros.

Os fundos de investimento representam, na verdade, um fenômeno relativamente recente, de modo que, até pouco tempo atrás, as regras aplicáveis constavam quase que exclusivamente da regulação da CVM, editada com base no art. 8º, I, da Lei nº 6.385/76. Mesmo com a edição da Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019), que começou a vigorar em 2019, ainda assim prevaleceu a técnica legislativa de adotar normas legais de baixa densidade normativa, com delegação bastante ampla para a regulação da CVM,⁶ que, sendo uma

5 PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de Capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). *Coleção Tratado de Direito Empresarial* – v. 6. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p. 310 e 578.

6 Conforme novo art. 1368-C. § 2º, do Código Civil (“Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo”).
Ao analisar essa questão em sede doutrinária, Daniel Maeda (Superintendente da CVM da área de Relação com Investidores Institucionais) e Alexandre Pinheiro dos Santos (Superintendente

agência reguladora de perfil técnico, estaria mais bem habilitada para editar, com a agilidade necessária, regras eficientes e que considerem todas as peculiaridades do mercado de capitais.

Nesse contexto, a CVM vem editando, nas últimas décadas, extensa regulação sobre a matéria, em especial quanto aos padrões de conduta que devem ser observados pelos administradores e gestores de fundos de investimento. Como seria impossível definir condutas específicas a serem observadas, diante da riqueza de situações e da dinâmica veloz da evolução das práticas que naturalmente ocorrem nesse ambiente, optaram os reguladores de mercado de capitais, aqui no Brasil como em outros países, por criar *standards* de conduta que devem ser observados pelos regulados, com o que se permite o arejamento e a evolução constante da matéria, gerando eficiência regulatória e permitindo a adequada conformação das práticas nesse dinâmico ambiente.⁷

Dentre esses *standards* de conduta estão os chamados deveres fiduciários, especialmente os de diligência e de lealdade. Sobre

Geral da CVM) aduzem que “a nova legislação em tela não veio para estabelecer um marco geral amplo e completo para a indústria de fundos, e em detrimento do amplo poder regulamentar da CVM e de tudo que a Autarquia já fez no tocante ao assunto” de modo que lei preservou o poder regulatório da autarquia, apenas adicionando elementos “mínimos para segurança jurídica de certos temas especialmente sensíveis” (MAEDA, Daniel; PINHEIRO DOS SANTOS, Alexandre. Notas sobre os Fundos de Investimento à Luz da Lei da Liberdade Econômica, *In*: HANSZMAN, Felipe; HERMETO, Lucas (Coord.). *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais* – Volume V. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 37).

7 Norma Parente analisou essa realidade nos seguintes termos: “A opção legislativa por previsão genérica da conduta esperada do administrador consiste, assim, em uma resposta à inumerável e imprevisível gama de atividades e circunstâncias que podem permear a sua atuação, o que escaparia a toda evidência, de expressa previsão legal. O standard é propositadamente abrangente, justamente para abrigar diversas circunstâncias e peculiaridades e não depende de qualquer regulamentação. Deriva de conceitos que o cidadão comum considera como válidos em determinada época. A enumeração exaustiva das regras de conduta que devem ser seguidas pelo administrador é praticamente impossível. Por isso a lei opta por estabelecer um padrão que será apreciado à luz da experiência do julgador” (PARENTE, Norma Jonssen. Tratado de Direito Empresarial. Mercado de Capitais. *In*: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). Coleção Tratado de Direito Empresarial. Vol. 6., 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018).

esses dois deveres nucleares, que muitas vezes se interrelacionam em casos concretos, pode-se dizer que, de forma geral, o dever de diligência possui um caráter mais procedimental, envolvendo, assim, os procedimentos adotados pelo agente regulado para desempenhar suas funções de modo adequado e eficiente. Já o dever de lealdade está ligado, principalmente, a um comportamento ético que observe, em primeiro plano, os interesses do cotistas, de modo a não se admitir que os agentes regulados prestigiem seus próprios interesses em detrimento dos do fundo de investimento.⁸⁻⁹

As regras gerais sobre fundo de investimento, em especial o art. 92, I, da ICVM 555/14, colocam bastante peso na observância desses deveres pelos administradores e gestores de fundos de investimento, obrigando-os a atuar “com cuidado e diligência”, “praticando todos os atos necessários para [assegurar] a defesa dos direitos do cotista”, assim como com “lealdade em relação aos interesses dos cotistas e do fundo, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida”.

Nelson Eizirik, sobre o tema, ressalta que o padrão de diligência a ser exigido dos administradores e gestores deve ser entendido de acordo com os atuais parâmetros da ciência da administração profissional, de modo que o agente regulado deve contar com conheci-

8 Sobre o conceito de dever de lealdade, a CVM assim o definiu ao julgar o PAS nº RJ 2015/12087: “72. O dever de lealdade, por seu turno, deriva da obrigação do exercício das funções valendo-se da boa-fé, tendo em vista os interesses do fundo e dos reais titulares do patrimônio, ou seja, os cotistas. Portanto, para que haja descumprimento do dever de lealdade, é necessário que o gestor ou administrador tenha praticado atos voltados a seus próprios interesses ou de terceiros em detrimento dos interesses do próprio Fundo.” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2015/12087. Relator: Diretor Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 24 jul. 2018.

9 Aliás, a exigência de que os agentes regulados (que atuam nos fundos de investimento) sejam registrados na CVM tem como objetivo permitir que o regulador fiscalize sua atuação e verifique se eles estão atuando em conformidade com a lei e a regulação da autarquia. Caso detectada alguma desconformidade, a CVM deverá agir para que a situação seja regularizada, podendo inclusive instaurar processos sancionadores e aplicar penas para desestimular comportamentos que sejam dissonantes com as regras postas.

mentos atualizados e atuar de forma ativa na proteção dos bens que lhe foram confiados:

O dever de diligência, de acordo com o moderno direito societário, não pode mais ser entendido simplesmente como o cuidado do bom pai de família. Atualmente, para se verificar se um administrador observou o dever de diligência é preciso comparar, hipoteticamente, sua atuação com o de um bom administrador de empresas. Ou seja, avaliar, caso a caso, qual seria a atitude recomendável, naquelas circunstâncias específicas, naquele tipo de negócio, de acordo com as normas da ciência da administração de empresas.¹⁰

Além disso, diante da complexidade do atual cenário do mercado de valores mobiliários, o cumprimento do dever de diligência, especialmente sob a perspectiva da fiscalização, vem adquirindo um caráter de natureza cada vez mais procedimental, exigindo que os regulados criem mecanismos de controle adequados e aptos a detectar as irregularidades cometidas por aqueles a quem devem fiscalizar.

Nesse sentido, o art. 19 da ICVM 558/15 é explícito ao determinar que o administrador “deve garantir, por meio de controles internos adequados, o permanente atendimento às normas, políticas e regulamentações vigentes, referentes às diversas modalidades de investimento, à própria atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e aos padrões ético e profissional” e que tais “controles internos devem ser efetivos e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações realizadas”.

Desta forma, como cabe ao administrador fiscalizar os profissionais por ele contratados, em especial o gestor terceirizado,¹¹ im-

10 EIZIRIK, Nelson. *Temas de Direito Societário*. São Paulo: Editora Renovar, 2005. p. 68.

11 Art. 90, X, da ICVM 555/14 - Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução: [...] XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

põe-se que o administrador adote mecanismos de controle adequados e aptos para detectar eventuais “irregularidades” cometidas pelos profissionais contratados para prestar serviços ao fundo de investimento.¹² Sobre o dever de controle, cumpre transcrever o irretocável voto do Diretor Alessandro Broedel, proferido no julgamento do PAS CVM nº 18/2008, cujas conclusões, embora analisando os deveres dos conselheiros de administração de companhias abertas, aplicam-se, por idênticas razões, ao administrador de fundo de investimento:

Este deve zelar para que sistemas apropriados estejam em operação em uma companhia, notadamente quando essa companhia, em sua atividade rotineira, realiza operações com instrumentos financeiros capazes de alterar parte significativa de seu resultado. Entendo, assim, que sistemas de monitoração e controle de riscos inoperantes ou ineficazes constituem violação ao dever de diligência, mais especificamente ao componente do dever de vigia.¹³

12 Sobre esse tema, afigura-se pertinente citar as técnicas observações de Otávio Yazbek, no julgamento do PAS CVM nº 18/2008, sobre a evolução do dever de diligência sobre a perspectiva da obrigação de fiscalização:

“De qualquer maneira, esse tipo de problema me leva ao segundo ponto que é a transformação pela qual o próprio standard de diligência, em especial no âmbito do Conselho de Administração, passou nos últimos decênios. No passado, ante demandas mais singelas, muito do conteúdo do dever de diligência estava relacionado ao dever de fiscalização direta dos conselheiros. Reconhecendo-se que essa fiscalização direta não era possível, mesmo por causa da natureza das atividades do conselho, se passou a reconhecer que o conselheiro deve se movimentar, deve buscar ativamente informações, apenas se houver algum "sinal de alerta", uma red flag, como se costuma dizer. Quando as atividades das empresas ganham complexidade, quando, ao lado das atividades operacionais, ganha espaço uma dimensão financeira, não tão secundária como ela era antes, mas importante e cheia de novos riscos, se tende a reconhecer que mesmo isso pode ser pouco. Começa, aí, uma progressiva e natural evolução daquele standard de zelo e diligência: se os conselheiros não podem fiscalizar diretamente, se muitas vezes lhes falta habilidade técnica, que se criem mecanismos que lhes permitam, de maneira mediada, apreender essa realidade e deliberar, ao cabo, de maneira informada”.

13 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/2008. Relator: Diretor Alessandro Broedel. Rio de Janeiro, 14 dez. 2010.

Conclui-se, desta forma, que cabe ao Administrador criar procedimentos e mecanismos que sejam adequados, ao menos em tese, para detectar possíveis irregularidades que venham a ocorrer na gestão do fundo de investimento, como foi inclusive explicitado no Ofício-Circular/CVM/SIN/6/2014, expedido pela Superintendência de Relação com Investidores Institucionais (SIN) com o “objetivo de orientar os administradores fiduciários e os gestores de fundos de investimento”:

Cumprе ressaltar que, no entendimento desta Superintendência, o referido dever de diligência implica, minimamente, na adoção de práticas consistentes, objetivas e passíveis de verificação, que sejam suficientes não só para entender e mensurar os riscos associados aos ativos investidos, como também para garantir um padrão aceitável de controles internos e de gerenciamento dos riscos operacional, de mercado, de liquidez e de crédito associados à gestão de recursos de terceiros. Essas práticas devem ser coerentes com os riscos assumidos em cada um dos mercados em que se está operando.¹⁴

2. Da possibilidade de delegação da gestão do fundo e da regra contratual da responsabilidade solidária entre administrador e gestor (entre outros profissionais contratados).

O administrador concentra originalmente todos os poderes de representação do fundo,¹⁵ permitindo a regulação (“faculdade”) que

14 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Superintendência de Relações com Investidores Institucionais. Ofício Circular nº 06/2014. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-0614.pdf>

15 David Casz Schechtman e Caio Brandão sintetizam o papel central do administrador de fundo de investimentos: “Em linhas gerais, o administrador é a pessoa jurídica autorizada e

ele contrate terceiros, devidamente habilitados ou autorizados pela CVM, para prestação de determinados serviços no fundo, mas a escolha deve ser realizada de forma “criteriosa”, conforme determina o § 1º do art. 79 da ICVM 555/14.

A posição central à qual foi alçado o administrador no *design* da regulação da CVM sobre fundos de investimento é muito clara,¹⁶⁻¹⁷ uma vez que ele detém a competência exclusiva para elaborar e redigir o “regulamento” (que é o documento base das relações do fundo), para realizar todos os atos necessários ao registro do fundo na CVM, para administrar o fundo de investimento durante seu funcionamento¹⁸ e para escolher de forma criteriosa os profissionais que prestarão serviços regulados ao fundo, os quais ficam submetidos à fiscalização do próprio administrador (art. 90, X, da ICVM 555/14).

credenciada perante a CVM para o exercício de suas funções, possuindo a propriedade fiduciária dos recursos disponíveis, sendo assim, responsável pela organização e manutenção do fundo, devendo praticar atos necessários para administração do fundo” (SCHEHTMAN, David Casz; BRANDÃO, Caio. *Liberdade ou abuso contratual: limitação da responsabilidade por violação de deveres fiduciários de gestores e administradores de fundos de investimentos e a experiência dos Estados Unidos*. In: HANSZMAN, Felipe; HERMETO, Lucas (Coord.). *Atualidades em Direito Societário e Mercado de Capitais* – Vol. V. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 303).

16 Carlos Martins Neto, em sua obra “A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações”, descreve com precisão a posição do administrador ao afirmar que ele é o responsável por exercer “todas as atividades necessárias para o seu regular funcionamento e manutenção”, com a possibilidade de “prestar diretamente tais serviços ou contratar terceiros para essa finalidade” (MARTINS NETO, Carlos. *A Responsabilidade do Cotista de Fundo de Investimento em Participações*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 54-55).

17 Os arts. 6º e 79, caput e §§, da ICVM 555/14 preveem que a constituição do fundo é realizada pelo Administrador e que é deste a opção de contratar, com prévia e criteriosa seleção, o gestor do fundo, sendo que, neste caso, será obrigatória a previsão contratual de sua responsabilidade solidária com o gestor.

18 O art. 80 da ICVM 555/14 dá a exata dimensão do papel central desempenhado pelo Administrador na constituição e no funcionamento do fundo de investimento: “O administrador, observadas as limitações legais e as previstas nesta Instrução, tem poderes para praticar todos os atos necessários ao funcionamento do fundo de investimento, sendo responsável pela constituição do fundo e pela prestação de informações à CVM na forma desta Instrução e quando solicitado”.

Em relação ao modelo regulatório adotado pela CVM, o poder de exercer os direitos do fundo perante as empresas investidas é originariamente detido pelo próprio administrador, que apenas tem a “faculdade” de delegar, no todo ou em parte, esses poderes:

Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do § 2º do art. 78.

1º Compete ao administrador, na qualidade de representante do fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviços, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo, ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

§ 2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

Desta forma, o administrador, como figura central do fundo de investimento, exerce institucionalmente o papel de *gatekeeper*, a fim de preservar o ambiente desse segmento específico do mercado de valores mobiliários, de modo a que os investidores tenham a tranquilidade de saber que existe um participante regulado que estará fiscalizando os procedimentos e escolhendo bons profissionais para exer-

cer as funções relevantes no fundo, em especial a gestão (caso esta não seja exercida pelo próprio administrador). Sobre esse ponto, cumpre trazer as considerações da Diretora Ana Novaes no julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2012/6987:

O administrador é o vigia do cotista em relação aos atos praticados pelo gestor, sem prejuízo de suas outras atribuições. Afinal, é ele quem contrata, em nome do fundo, o serviço de terceiros, inclusive a gestão. Nesse sentido, o art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04 preconiza ser dever do administrador fiscalizar os serviços prestados por terceiros ao fundo, incluindo-se aí os serviços de gestão. Além disso, o inciso XIII do mesmo artigo dispõe que é obrigação do administrador "observar as disposições constantes do regulamento e do prospecto". Portanto, não há dúvidas de que o administrador é responsável também por zelar pela observância do regulamento do fundo.¹⁹

O administrador, portanto, tem a opção²⁰ de exercer diretamente a gestão ou de delegar essa função para um terceiro. Se fizer tal delegação, deverá, contudo, em atendimento aos seus deveres fiduciários e às regras da regulação, escolher de forma criteriosa, por meio de análise informada, o gestor. Além disso, conforme regras gerais da regulação, o administrador do fundo, ao optar por delegar a função de gestão, tem obrigação de prever regra contratual de responsabilidade civil solidária em virtude de atos irregulares de gestão,

19 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2012/6987. Relatora: Diretora Ana Novaes. Rio de Janeiro, 13 ago. 2013.

20 ICVM 409 – Art. 57. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 56, é faculdade do fundo [...]"

evitando, assim, que os cotistas sofram as consequências da má-escolha do gestor pelo administrador/*gatekeeper* do fundo.

A CVM, aliás, esclarece esse ponto de forma muito precisa no Relatório de Análise da Audiência Pública da ICVM 555, nos seguintes termos:

A CVM considera oportuno reforçar que, se por um lado o administrador tem a prerrogativa de delegar a prestação dos serviços de gestão do fundo, por outro lado ele não pode se esquivar das responsabilidades que possam advir da má prestação desses serviços, sendo seu dever supervisionar os serviços prestados por terceiros ao fundo.²¹

Essa regra regulatória não cria a responsabilidade solidária entre administrador e gestor, mas apenas exige que o administrador, caso opte por delegar a gestão, estipule regra contratual de solidariedade no instrumento de contratação do gestor.²²

Nessa modelagem regulatória, os investidores permanecem, naturalmente, sujeitos aos riscos do investimento (intrínsecos ao mercado de valores mobiliários),²³ mas teriam minimizados os riscos de

21 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Superintendência de Desenvolvimento de Mercado. Relatório de Audiência Pública SDM Nº 04/14.

22 Sobre o tema, a CVM já teve oportunidade de esclarecer “que não está estabelecendo o regime de solidariedade por meio da Instrução, mas sim exigindo que o contrato entre as partes contenha tal previsão” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Superintendência de Desenvolvimento de Mercado. Relatório de Audiência Pública SDM Nº 05/2015).

23 Não há, naturalmente, qualquer garantia de rentabilidade do investimento em fundos, uma vez que ganhar ou perder faz parte do “jogo” de qualquer investimento em renda variável, como é o caso da aquisição de cotas de um fundo de investimento. O que estamos aqui tratando, portanto, é de uma regra que busca preservar os cotistas diante de casos de atos irregulares de gestão, situação em que os cotistas estariam protegidos pela regra contratual de solidariedade entre gestor e administrador. Eleva-se, com isso, o nível de preservação do in-

danos em virtude de irregularidades e fraudes cometidas pelo gestor contratado pelo administrador, de modo que os investidores apenas precisariam avaliar e confiar na hígidez do administrador, o qual cumpriria o papel de fiscalizar e se responsabilizar civilmente pelos danos decorrentes de atos irregulares praticados pelos demais prestadores de serviço contratados pelo fundo.

Esse modelo regulatório busca gerar eficiência negocial, minimizando o custo total de avaliação no processo de aquisição de cotas em fundos de investimento, uma vez que o investidor não precisaria analisar a credibilidade e o risco de fraude ou outras irregularidades em relação a cada um dos prestadores de serviço do fundo de investimento, mas apenas em relação ao administrador, que, assim, desempenharia a função de *gatekeeper*, fiscalizando e se responsabilizando civilmente por danos decorrentes de atos irregulares que venham a ser causados pelos agentes regulados que vierem a ser por ele escolhidos e contratados para atuar no veículo de investimento.²⁴

Não há, destarte, dúvida de que o desenho institucional da regulação da CVM escolheu o administrador²⁵ como a figura central do qual se irradiam os feixes de relações jurídicas pertinentes ao fundo de investimento, agregando-se, a partir dessas relações, uma garantia adicional ao cotista, que contará com a exigência contratual de regra de solidariedade do administrador pelos prejuízos sofridos em virtude dos atos irregulares realizados pelos profissionais/instituições

vestidor em relação ao risco de irregularidades (o que, repita-se, nada tem a ver com o risco de rentabilidade do investimento).

24 Excepcionadas apenas as funções de auditoria, em relação às quais não haveria necessidade de previsão de regra contratual de solidariedade do administrador (art. 79 da ICVM 555).

25 Na prática, pode-se até considerar que, em determinados fundos de investimento, a figura do gestor seria mais importante ou emblemática do que a do administrador, mas, juridicamente, isso não teria relevância, uma vez que, como já exposto, o administrador foi alçado, pela regulação da CVM, à posição central no fundo de investimento, de onde se irradiam as relações com os cotistas e prestadores de serviço.

para os quais o administrador delegou a gestão do fundo de investimento.

Sobre a regra de solidariedade, cumpre observar que esta decorre da lei ou da vontade das partes (art. 265 do CC/02). Na hipótese em análise, a solidariedade funda-se na vontade das partes, que a inseriu no contrato de gestão, pois, mesmo que a cláusula de solidariedade seja imposta pela regulação da CVM, a manifestação de vontade não estaria afastada, posto que contratualmente adotada. Todo e qualquer contrato encontra-se sujeito ao complexo normativo típico que lhe seja aplicável. Cabe às partes submeterem-se ao complexo normativo aplicável ou simplesmente deixar de contratar.

Assim, a obrigatoriedade de prever cláusula de solidariedade seria apenas uma norma regulatória a ser observada por todos aqueles que a ela estivessem sujeitos. Se assim não fora, todo o sistema regulatório conferido aos diversos órgãos de governo, autarquias e agências reguladoras, tais como o CMN, o BACEN e a própria CVM, estaria irremediavelmente comprometido.

Diante do complexo normativo que decorre da lei e da regulação da CVM, caberá aos agentes, que se encontrem legalmente sujeitos ao poder regulatório, tomar a decisão de contratar segundo esses preceitos, ou de simplesmente não contratar, fazendo uma opção semelhante à que faz qualquer pessoa diante da legislação que, através de normas imperativas, impõe formas típicas de contrato.²⁶ A au-

26 Se um administrador, descumprindo a regulação, deixar de prever a cláusula de solidariedade, estará naturalmente sujeito a punição administrativa pela CVM, mas sob o aspecto cível a solidariedade só existirá quando for efetivamente prevista em contrato celebrado pelo administrador, sem o que não haveria como se presumir tal responsabilidade. Não se deve confundir a responsabilidade civil contratual com as responsabilidades administrativa ou criminal, uma vez que a primeira busca preservar o patrimônio dos cotistas contra atos irregulares realizados pelos profissionais contratados pelo administrador em nome do fundo de investimento, enquanto, nas esferas administrativa e criminal, busca-se punir infratores por atos irregulares por eles cometidos. Apenas a responsabilidade administrativa e criminal demanda culpa pessoal, diferentemente da responsabilidade solidária contratual, cujo objetivo é justamente preservar o patrimônio dos cotistas contra os atos irregulares praticados pelo gestor. Se assim não fosse,

tonomia da vontade, nesse caso, exerce-se quando se decide contratar ou não contratar.

Quem celebra um contrato típico, ou mesmo um contrato parcialmente regulado, não sofre, em realidade, qualquer invasão em sua esfera subjetiva de direitos. Sofreria se fosse obrigado a contratar. Quem se submete à norma legal não incorre em vício de consentimento, porquanto, ao decidir contratar, consentiu em aceitar o complexo normativo imanente e inerente ao negócio celebrado.

Cumpra ainda esclarecer que a Lei nº 13.874/2019, a chamada Lei da Liberdade Econômica, não proibiu cláusula de solidariedade entre o administrador e os demais prestadores de serviços aos fundos de investimento, apenas permitiu a adoção ou não dessas cláusulas.²⁷ Além disso, referida lei foi expressa ao ressaltar que, em sendo alteradas as regras pertinentes à responsabilidade, o período pretérito ficaria regulado pelas regras contratuais ou regulatórias então vigentes.²⁸

3. Da eventual atuação irregular de diretores da cotista em conluio com o gestor do fundo de investimento.

As pessoas jurídicas não se confundem com os seus administradores. O diretor que age deliberadamente contra a sociedade não

seria totalmente despcienda a previsão contratual de responsabilidade solidária, uma vez que, para responsabilização do administrador por atos próprios, não haveria sequer necessidade de norma contratual, já sendo a legislação/regulação suficiente para tanto.

27 O novo art. 1.368-D do Código Civil não proíbe a solidariedade, mas apenas dispõe que os envolvidos definirão as regras de responsabilidade dos agentes que atuam no fundo de investimento, o que está em sintonia com as outras recentes novas regras do Código Civil, também inseridas pela Lei de Liberdade Econômica, que prestigiam a liberdade das partes e a excepcionalidade da revisão contratual. Tem-se, portanto, apenas uma norma de direito civil, atinente à matéria contratual, e de conteúdo apenas permissivo.

28 Conforme redação do § 1º do novo art. 1.368-D, acrescentado ao Código Civil pela Lei 13.284/19.

atua como representante desta, mas sim contra seus interesses, e quem se associa ao diretor nessa atuação dolosa é igualmente responsável, de modo que, se o gestor do fundo atuar contra a cotista pessoa jurídica em conluio com o seu diretor, ambos serão responsáveis pelos danos causados, jamais se podendo cogitar de ausência de responsabilidade nesse cenário impregnado de dolo e irregularidades.

Os administradores das sociedades, fundações e associações de previdência privada mantêm, por força de seus estatutos, o poder de representar a entidade, mas devem atuar no interesse da pessoa jurídica que representam. Quando, portanto, esses administradores se afastam dolosamente de seus deveres institucionais e passam a agir contra os interesses da entidade, eles já não as representam, e, por essa razão, passam a responder civilmente por todos os danos que lhe causarem.

A responsabilidade civil e, portanto, o dever de indenizar ocorre sempre que o administrador, por atuação dolosa, causa dano à sociedade (art. 158 da Lei nº 6.404/76). Essa prática ilegal desloca o administrador de sua posição de órgão social, colocando-o na condição de antagonista, ou seja, de parte adversa da própria sociedade. Quem se acumplicia a esse administrador nessa prática delituosa, não se acumplicia, evidentemente, à sociedade, mas sim ao próprio administrador, contra a sociedade.

A lógica do sistema já conduziria a essa conclusão, pois não seria juridicamente aceitável transformar a vítima, que é pessoa jurídica, em coautora de um delito contra ela própria perpetrado, com o efeito de livrar o terceiro, que se associou ao administrador para lesar a instituição, dos efeitos civis da ação delituosa a ambos imputável.

O legislador, no entanto, tratou dessa disfuncional situação, disciplinando a “responsabilidade dos administradores” das sociedades anônimas que contra esta viessem a atuar, prevendo o seguinte no § 5º do art. 158 da Lei nº 6.404/76:

Art.158 [...]

§ 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática do ato com violação da lei ou do contrato.

A doutrina sobre o tema é pacífica no sentido de que o administrador que age contra a sociedade da qual é administrador responde, em conjunto com os outros coautores do ilícito, pelos danos sofridos pela pessoa jurídica. Verifiquem-se, sobre o tema, as lições de Fran Martins, Sampaio de Lacerda, Egberto Lacerda Teixeira, José Alexandre Tavares Guerreiro e Sergio Campinho:

A nova lei não trata apenas dos casos de responsabilidade dos administradores por atos praticados ou por omissões, de que resultem prejuízos para a sociedade; também dispõe que ‘responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática do ato com violação da lei ou do estatuto (§ 5º).²⁹

Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática do ato com violação da lei ou do estatuto. É o que diz o § 5º do art. 158. Desse modo como o texto usa da expressão quem de um modo geral, impossível enumerar que pessoas deveriam estar abrangidas pela norma legal. Pode-se, todavia exemplificar. Assim, qualquer intermediário na operação, seja ou não empregado da companhia ou, de forma particular, de algum administrador, ocupe a posição que seja, de advogados, de economistas, de

29 MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, Vol. 2, Tomo I, Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 409.

contadores etc. Muita vez são terceiros que levam os administradores à prática desses atos, sob diversas alegações.³⁰

O § 5º do art. 158 finalmente dispõe que responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.³¹

Por derradeiro, cabe anotar que responderá solidariamente com o administrador todo aquele que, com o fim de obter vantagem pessoal ou em prol de terceiro, concorrer para a prática de ato violador da lei ou do estatuto (§ 5º do at. 158).³²

Essas normas, assim como a doutrina transcrita, embora dirigidas à sociedade anônima, aplicam-se, por analogia, a todas as sociedades, assim como a todas as pessoas jurídicas e organismos coletivos institucionalizados, abrangendo, conseqüentemente, os fundos de pensão e os fundos de investimento. Assim, a aplicação dessa regra para todas as pessoas jurídicas comporta-se no âmbito da analogia *legis*, uma vez que a norma existente, dirigida à sociedade anônima, apresenta a mesma essência da que seria aplicável a todos os demais entes coletivos, igualmente sujeitos a uma administração profissional.³³

30 SAMPAIO DE LACERDA, J.C. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, Vol. 3. São Paulo: Saraiva, 1978. p. 209.

31 LARCERDA TEIXEIRA, Egberto; TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, Vol. 2. São Paulo: J. Bushatsky, 1979. p. 479.

32 CAMPINHO, Sérgio. *Curso de sociedade anônima*, Rio de Janeiro: Renovar, 2015. p. 384.

33 Carlos Maximiliano, em sua obra clássica “Hermenêutica e Aplicação do Direito” define, de forma lapidar, a analogia, nos seguintes termos: “A analogia *legis* apoia-se em uma regra existente, aplicável a hipótese semelhante na essência; a analogia *juris* lança mão do conjunto de normas disciplinadoras de um instituto que tenha pontos fundamentais de contato com aquele que os textos positivos deixaram de contemplar; a primeira encontra reservas de solução nos próprios repositórios de preceitos legais; a segunda, nos princípios gerais do Direito” (MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2001. 19ª

Pode-se, no entanto, mesmo abstraindo-se dessa regra que torna o terceiro, cúmplice do administrador, tão responsável quanto este, no que tange aos danos causados ao ente coletivo, entender que essa responsabilidade resulta da natureza das coisas, pois, se assim não fosse, qualquer aventureiro poderia, livre de qualquer risco, avançar sobre o patrimônio dos entes coletivos, especialmente dos fundos de pensão, bastando para tanto acumpliciar-se com administradores da entidade.

Conclusão.

Pode-se, diante do exposto, concluir que a cláusula de responsabilidade civil solidária entre administrador e gestor para fins de ressarcimento de cotista de fundo de investimento em virtude de atos irregulares de gestão, possui natureza contratual, muito embora possa ter relação com norma regulatória da CVM que determina a previsão dessa regra no contrato de gestão. O fato de a CVM impor uma cláusula contratual na regulação para a hipótese de terceirização de serviço não quer dizer que a autarquia estaria criando a solidariedade, mas sim que o administrador, caso opte por contratar um gestor, terá que definir contratualmente essa obrigação para estar em conformidade com a regulação, o que é bem diferente de criar a solidariedade.

A responsabilidade civil solidária contratual do administrador de fundo não se confunde com sua responsabilidade pessoal pela fis-

ed., p. 172). As lições de José de Oliveira Ascensão também esclarecem bastante a questão da aplicação analógica: "A analogia repousa na exigência, a que o pensamento atual é extremamente sensível, do tratamento igual de casos semelhantes. Se uma regra estatui de certa maneira para um caso, é natural que, apesar do silêncio, um caso análogo seja resolvido da mesma forma. Uma regra que disciplina a administração das sociedades por quotas pode ser aplicável às sociedades anônimas, havendo a mesma razão de decidir. O intérprete procederá então de semelhante a semelhante, na feliz expressão de nossas Ordenações." (ASCENSÃO, José de Oliveira. *O direito – Introdução e teoria geral*, Lisboa: Almedina, 1980. p. 402).

calização dos profissionais contratados, de modo que ele pode vir a ser responsabilizado civilmente por atos irregulares do gestor independentemente de culpa na fiscalização, uma vez que a cláusula de solidariedade, definida em contrato, demanda apenas a comprovação da culpa ou dolo do gestor, estendendo-se a responsabilidade ao administrador em virtude da cláusula de solidariedade.

Por fim, cumpre ressaltar que eventual conluio do gestor do fundo com diretor da cotista pessoa jurídica não exime de responsabilidade nem o gestor nem o administrador do fundo (responsável solidário), uma vez que o diretor que age dolosamente contra os interesses da pessoa jurídica a que está vinculado não a estará representando, mas sim agindo contra a pessoa jurídica, de modo que se aplicaria ao caso o art. 158 da Lei nº 6.404/76, segundo o qual o diretor da sociedade e os terceiros que atuarem dolosamente contra os interesses da companhia respondem solidariamente pelos danos causados.

SEM QUERER QUERENDO: UMA DISCUSSÃO SOBRE O USO DO DOLO EVENTUAL NOS ILÍCITOS ADMINISTRATIVOS DO MERCADO DE CAPITAIS¹

ACCIDENTALLY ON PURPOSE: A DISCUSSION ON THE USE OF RECKLESSNESS IN CAPITAL MARKET'S ADMINISTRATIVE OFFENSES

*Marina Copola**

Resumo: O objetivo do presente artigo é discutir o uso do dolo eventual em ilícitos da Instrução CVM nº 08/79 (atual Resolução CVM nº 62/22) por meio da análise de precedentes da CVM, do CRSFN e da dogmática jurídico-penal. O dolo eventual vem progressivamente sendo empregado para sustentar a configuração de determinados tipos administrativos, como a manipulação. O rigor da utilização dessa espécie de elemento subjetivo do tipo deve ser debatido ante os elementos especiais dos ilícitos. O artigo conclui com alguns questionamentos de ordem prática que devem ser mais bem respondidos em decisões futuras em benefício da segurança jurídica dos participantes de mercado.

¹ Artigo recebido em 09.02.2022 e aceito em 21.03.2022.

* Doutoranda em Direito Comercial, Mestre em Direito Econômico e Bacharel pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. Possui LL.M. pela Faculdade de Direito da Universidade de Columbia, onde foi laureada como *Harlan Fiske Stone Scholar* e *Appel Fellow*. Pós-Graduada em Direito Penal Econômico pelo Instituto de Direito Penal Econômico e Europeu, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, e pelo Instituto Brasileiro de Ciências Criminais. Professora da Pós-Graduação *Legal Master* (LL.M.) do Insper e professora convidada do Programa de Especialização e Educação Continuada da FGV e do Instituto Brasileiro de Ciências Criminais. Membro da Ordem dos Advogados do Brasil e da Ordem dos Advogados do Estado de Nova York. É sócia do escritório Yazbek Advogados. Membro do Comitê de Supervisão e Monitoramento de Mercado da BBCE. Árbitra em São Paulo.

Palavras-chave: Mercado de Capitais. Dolo Eventual. Risco. CVM. Manipulação. Instrução CVM nº 08/79. Resolução CVM nº 62/22.

Abstract: The article discusses the use of recklessness as a standard in capital markets offenses under Instrução CVM nº 08/79 (currently Resolução CVM nº 62/22) through the analysis of CVM and CRSFN decisions and Criminal Law dogmatics. Recklessness has been progressively employed to articulate the violation of certain administrative offenses. The adequacy of this use must be debated considering the special requisites of the norms in question. The article concludes with some practical queries that need to be better addressed in future decisions to ensure predictability for market participants.

Keywords: Capital Markets. Recklessness. Risk. CVM. Market Manipulation. Instrução CVM nº 08/79. Resolução CVM nº 62/22.

Sumário: Introdução. 1. Do dolo para o dolo eventual, e de volta para o começo. 2. Dolo eventual na Instrução CVM nº 08/79 (hoje Resolução CVM nº 62/22). 2.1. Os ilícitos administrativos. 2.2. Interpretação do elemento subjetivo na atual Resolução CVM nº 62/22 e na antiga Instrução CVM nº 08/79. 2.3. Histórico e crítica da admissão do dolo eventual na caracterização dos ilícitos de mercado. Resumo à guisa de conclusão e algumas reflexões.

Introdução.²

Este artigo tem como objetivo aprofundar a discussão sobre a utilização, pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, do dolo

² Este artigo não seria possível sem o apoio, a paciência e as referências bibliográficas dos amigos criminalistas da autora, Pierpaolo Bottini, Marcelo Cavali, Natasha do Lago e Ricardo Pagés, e o suporte das pesquisas precisas e revisões realizadas por Camila Bovolato, Matheus Ferreira e Manuela Filadelfo. Equívocos e/ou imprecisões são atribuíveis exclusivamente à autora.

eventual como elemento subjetivo suficiente para a configuração dos tipos administrativos elencados na Instrução CVM nº 08, de 08/10/1979 (“Instrução nº 08/79”), recentemente substituída pela Resolução CVM nº 62, de 19/01/2022³ (“Resolução CVM nº 62/22”), sobretudo a manipulação de preços. Como a própria autarquia reconhece, uma das principais dificuldades desses casos é “a demonstração de que parte das ofertas apregoadas consistiu em artifício destinado a alterar o funcionamento regular do mercado”, uma vez que “colocar ofertas e realizar negócios, são, a princípio, atividades lícitas”.⁴ Ocorre que, ao mesmo tempo, não raro é justamente o julgamento sobre a intenção do agente que acaba por determinar se um ilícito foi cometido.⁵

De modo cada vez mais frequente, a conduta dolosa nos ilícitos de mercado só pode ser identificada a partir de um conjunto de indícios. E embora a prova indiciária seja admitida e válida,⁶ estes são sempre casos muito difíceis. Nesses processos mais fronteiriços, a interpretação invariavelmente tem passado pela tentativa de se identificar elementos que permitam no mínimo concluir que houve assun-

3 A Resolução CVM nº 62/22 não trouxe alterações ao conteúdo da Instrução CVM nº 08/79. Como a resolução foi publicada pouco tempo antes da conclusão deste artigo, os precedentes fazem referência à antiga Instrução CVM nº 08/79.

4 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2019/5673. Relator: Diretor Gustavo Gonzalez. Rio de Janeiro, 06 fev. 2020.

5 O Dir. Gustavo Gonzalez fala um pouco sobre isso no PAS CVM nº RJ2016/2384. Cf. também os apontamentos introdutórios de Claus Roxin sobre o dolo (ROXIN, Claus. *Derecho penal*. Parte general. Tomo I. Fundamentos. La estructura de la teoría del delito. Trad. Diego-Manuel Luzón Peña, Miguel Díaz y García Conlledo, Javier de Vicente Remesa. Madrid: Civitas, 1997. p. 413-414).

6 Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.007133/2017-92. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro, 13 ago. 2019: “61. Nessa linha, entende o Colegiado que apenas será possível haver condenação com base em prova indiciária caso haja indícios veementes, múltiplos, convergentes, concatenados e concludentes. Nos termos do voto proferido pela Diretora Norma Parente, no PAS CVM nº 24/00, julgado em 18.08.2005, ‘*não é qualquer indício que enseja a condenação, mas a prova indiciária, quando representada por indícios graves, precisos e concordes que levem a uma conclusão robusta e fundamentada acerca do fato que se quer provar*.’” (grifos no original)

ção de risco ou indiferença perante os resultados por parte do agente – comportamentos que são comumente referidos pela doutrina penal majoritária quando se está tratando de dolo eventual, espécie de elemento subjetivo que vem sendo admitida pela CVM nos tipos constantes da Instrução CVM nº 08/79 (agora Resolução CVM nº 62/22).

Levando isso em conta, o artigo traz algumas considerações sobre como o dolo eventual tem sido utilizado pela CVM, o que vem acontecendo sobretudo para amparar condenações em casos em que a comprovação do estado de consciência do agente é particularmente desafiadora. Ele buscará entender a gênese dessa construção nos precedentes da autarquia e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN: como se verá, em mais de uma ocasião, as decisões examinadas envolvem juízos no mínimo controversos – e em alguns casos, realmente confusos, e até imprecisos – sob a dogmática jurídico-penal. Este é um resultado esperado quando se considera, como asseverou Roxin sobre o dolo eventual, “[a] dificuldade de reproduzir linguisticamente de maneira adequada um fenômeno psicologicamente muito sutil”.⁷ O artigo também investiga se é possível

7 Cf. Roxin: “Cuando se intenta perfilar en forma de fórmula los presupuestos bajo cuya concurrencia se puede afirmar que un resultado o cualquier otra circunstancia ha sido asumida en la voluntad del que actúa y se ha convertido, a través de la decisión por la posible lesión de bienes jurídicos, en parte integrante del plan del hecho, *hay que ser consciente de la dificultad de reproducir lingüísticamente de manera adecuada un fenómeno psicológicamente muy sutil y a menudo guiado por tendencias irracionales y sólo relativamente conscientes*. Las plasmaciones verbales no pueden ser aquí más que aproximaciones. Con esta reserva se puede decir que hay que afirmar el dolo eventual cuando el sujeto cuenta seriamente con la posibilidad de la realización del tipo, pero a pesar de ello sigue actuando para alcanzar el fin perseguido, y se resigna así—sea de buena o de mala gana— a la eventual realización de un delito, se conforma con ella. En cambio, actúa con imprudencia consciente quien advierte la posibilidad de producción del resultado, pero no se la toma en serio y en consecuencia tampoco se resigna a ella en caso necesario, sino que negligentemente confía en la no realización del tipo. Al respecto debe distinguirse entre la ‘confianza’ y una mera ‘esperanza’. Quien confía —a menudo por una sobrevaloración de la propia capacidad de dominar la situación— en un desenlace airoso no toma seriamente en cuenta el resultado delictivo y por tanto no actúa dolosamente. Sin embargo, quien toma en serio la posibilidad de un resultado delictivo y no confía en que todo saldrá bien puede en cualquier caso seguir teniendo la esperanza de que la suerte este de su lado y no pase nada. Esta esperanza no excluye el dolo cuando simultá-

compatibilizar as posturas anímicas usualmente associadas ao dolo eventual (de assunção de risco e indiferença) com os elementos especiais dos tipos administrativos, que exigem a consecução de fins específicos. Longe de exaurir o tema, o artigo busca dar alguns passos na organização da problemática para o advogado de mercado de capitais, e convidar a algumas reflexões.

Com isso em mente, o artigo está dividido em mais três seções, além desta introdução. A seção 1 traz um brevíssimo resumo das teorias do dolo a fim de situar o conceito de dolo eventual, e como ele se distingue de figuras como o dolo direto de segundo grau e a culpa consciente. A seção 2 trata dos ilícitos no mercado de capitais e apresenta um histórico, traçado a partir de alguns processos, que procura mostrar como o dolo foi utilizado pela CVM nos casos envolvendo a antiga Instrução CVM nº 08/79 (em especial de manipulação). A última seção traz as principais conclusões e alguns questionamentos.

Algumas ressalvas sobre os limites deste artigo precisam ser feitas já no início.

É conhecida a proximidade entre o direito administrativo sancionador e o direito penal, que frequentemente serve de fonte para aquele.⁸ Isso fica ainda mais evidente nos julgamentos de processos de condutas envolvendo a antiga Instrução CVM nº 08/79, seja porque a descrição de tais comportamentos se assemelha a tipos crimi-

neamente el sujeto 'deja que las cosas sigan su curso'" (sem grifos no original) (ROXIN, Claus, *Op. Cit.*, p. 427).

8 "Assim, o que se percebe é que o Direito Penal e o Direito Administrativo Sancionador, embora não se valham invariavelmente das mesmas motivações e técnicas, nem se encontrem estruturados em um único regime jurídico específico, acabam adentrando em núcleos estruturantes de direitos fundamentais dos acusados em geral, na perspectiva de submissão às cláusulas do devido processo legal e do Estado de Direito: direito de defesa, segurança jurídica e interdição à arbitrariedade, por exemplo." (SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina e WELLISCH; Julya Sotto Mayor. *Mercado de capitais*. Regime sancionador. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 32).

nais – e, em alguns casos, há mesmo correspondentes criminais diretos, nos termos do art. 27-C da Lei nº 6.385/1976, de 07/12/1976 (“Lei 6.385/76”), por exemplo –, seja porque, geralmente, estes casos demandam que se discuta de maneira mais minuciosa o elemento subjetivo dos respectivos tipos, como é próprio da seara penal.⁹

Nesse sentido, o artigo procura fazer um apanhado das discussões mais atuais envolvendo o dolo e o dolo eventual, mas não se propõe a retrair ou exaurir a história da teoria do dolo. A autora já se considerará bem-sucedida se lograr apresentar um panorama mais ou menos didático daquele que é um dos debates mais espinhosos da dogmática penal, correndo o risco das simplificações necessárias – sem, contudo, ofender grosseiramente o espírito do que se quer demonstrar.¹⁰

Além disso, vale notar que, ainda que este seja um aspecto relevante, o artigo não aprofundará os aspectos penais da Lei nº 6.385/1976, discutidos no âmbito do poder judiciário.

Finalmente, embora a autora tenha buscado imprimir uma maior sistemática (inclusive do ponto de vista cronológico) na análise dos precedentes referidos, a construção dessa jurisprudência é tor-

9 Para Marcelo Costenaro Cavali “É preciso reconhecer que a caracterização do ilícito administrativo da manipulação de mercado, em ao menos uma das formas previstas na Instrução CVM nº 08/1979), é condição necessária – conquanto insuficiente – para a perfectibilização do delito de manipulação de mercado (Lei nº 6.385/1976, art. 27-C). Apesar de o tipo penal não fazer referência expressa à regulamentação administrativa, a estrutura linguística de ambos é de tal maneira intrincada que não se visualiza a possibilidade de que o delito se caracterize sem a violação concomitante das normas administrativas.” (CAVALI, Marcelo Costenaro. *Fundamento e limites da repressão penal da manipulação do mercado de capitais*: uma análise a partir do bem jurídico da capacidade funcional alocativa do mercado. 2017. 352 p. Tese (Doutorado em Direito Penal) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017. p. 282).

10 A bibliografia utilizada traz algumas fontes confiáveis para aqueles que desejarem se aprofundar no assunto (a autora indica, quando cabível, os autores que integram as correntes majoritárias e minoritárias hoje existentes no Brasil). A propósito, para uma visão sobre as teorias do dolo, cf. FILHO, Wagner Marteleto. *Dolo e Risco no direito penal*: fundamentos e limites para a normatização. São Paulo, Marcial Pons, 2020. p. 71-279.

tuosa. Com efeito, essas aparentes ambiguidades e contradições são um dos principais problemas identificados pelo artigo, como já se referiu.

1. Do dolo para o dolo eventual, e de volta ao começo.

No direito penal, o elemento que estabelece o vínculo subjetivo entre o ato e o autor é o dolo ou, em alguns casos expressamente definidos em lei de delitos culposos, a culpa.¹¹ Dolo e culpa integram, portanto, o próprio tipo, na forma de elementos subjetivos deste, como explica Navarrete:¹²

Los '*elementos subjetivos del injusto*' son aquellas características de naturaleza anímica que, en las descripciones típicas que las incorporan, muestran relevancia para determinar la antijuricidad de la acción. El reconocimiento de estos elementos por la doctrina clásica encierra una trascendental importancia: la aceptación dogmática de que la antijuricidad ya nunca más deberá ser fundamentada de forma (puramente) objetiva, valorando sólo los componentes externos de la acción típica, sino necesariamente también aquellos otros elementos típicos de actitud subjetiva del autor. (grifos no original)

São diversas as teorias que buscam explicar os elementos que constituem a conduta dolosa. Não cabe explorar cada uma delas em

11 Cf. o parágrafo único do Art. 18 do Código Penal: "Art.18. [...] Parágrafo único - Salvo em casos expressos em lei, ninguém pode ser punido por fato previsto como crime, senão quando o pratica dolosamente."

12 NAVARRETE, Miguel Polaino. ¿Dolo genérico versus dolo específico? Reflexiones críticas sobre la relación entre el dolo y los elementos subjetivos del injusto. *Revista de derecho penal*, Montevideu, n. 13, p. 211-242, 2002. p. 214-215.

detalhe aqui, mas apenas mencionar as que são relevantes para fins do ordenamento brasileiro, notadamente, a teoria da vontade e a teoria do consentimento. Para a teoria da vontade, o dolo é a vontade dirigida a um determinado resultado. Já para a teoria do consentimento (ou da indiferença), dolo significa que o agente consente em causar o resultado.¹³ Estas duas concepções estão plasmadas na forma do art. 18, inciso I, do Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (“Código Penal”), segundo o qual o crime é doloso “quando o agente quis o resultado ou assumiu o risco de produzi-lo”.

Quando trata do dolo eventual, Canestrari faz referência a uma suposta sensação de insuficiência¹⁴ do intérprete sempre que se vê forçado a enfrentar a individualização de uma determinada conduta. A bem da verdade, contudo, as dificuldades no plano aplicativo não são privilégio daquela espécie de dolo, mas da noção de dolo *em si* – e como ele se distingue da culpa, que não costuma ser punível no âmbito penal. E foi justamente em razão desse dilema de origem que foram criadas diversas teorias e categorias que estão longe de resolver o problema, mas que oferecem algum amparo ao intérprete na solução de casos práticos.

Assim, à luz do Código Penal, boa parte da doutrina brasileira traça algumas diferenciações entre os tipos de dolo, a começar pelos chamados dolo direto e dolo indireto.

No primeiro caso, do dolo direto, o agente efetivamente desejaria o resultado – como a morte da vítima, no homicídio doloso. Além destes casos, ditos de “de primeiro grau”,¹⁵ em que há consciên-

13 PRADO, Luiz Regis. *Curso de Direito Penal Brasileiro*. 4ª ed., rev., atualiz., e ampl., São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. v. 1. p. 346-347.

14 CANESTRARI, Stefano. La Estructura del Dolo Eventual y las Nuevas Fenomenologías de Riesgo. *Anales de Derecho*, Múrcia, n. 21, p. 71-108, 2003. p. 72.

15 Cf. a explicação de Viana, “[v]árias são as fórmulas linguísticas que o idioma põe à disposição para descrever o dolo direto de primeiro grau, a saber: o ator deu um tiro na região craniana da vítima com a intenção (objetivo, propósito) de matá-la; ele atirou para matar a vítima; ele atirou porque queria matar a vítima. Em todas essas fórmulas linguísticas, fica evi-

cia combinada com propósito, Roxin considera que há dolo direto também quando o agente, ainda que não persiga as consequências, prevê que elas certamente se produzirão. Esta espécie de dolo direto é chamada por Roxin como “dolo direto de segundo grau”.¹⁶

O dolo direto de segundo grau envolve uma construção mais tênue, que se aproxima do dolo eventual, por isso vale a pena dedicar-lhe uma explicação um pouco mais longa. Para Viana:¹⁷

no dolo direto de segundo grau a relação de intensidade deve existir entre o autor e as consequências colaterais. [...] [O] verdadeiramente decisivo para o dolo direto de segundo grau é identificar se o autor apresentou a seguinte representação mental: se a conduta principal for exitosa, as consequências colaterais serão certas; com outras palavras, a dúvida do autor não pode recair sobre a alta probabilidade de ocorrência das consequências colaterais. Se se compreende o dolo direto de segundo grau nesses moldes, não há qualquer dificuldade para se admitir o dolo nas hipóteses de resultado principal incerto com consequências colaterais certas.

No segundo caso, do dolo indireto, não haveria que se falar em qualquer resultado certo. Este seria o caso tanto no dolo alterna-

denciado que o autor tinha o objetivo imediato e determinado de matar a vítima; não por outra razão esse dolo também é etiquetado como uma forma de dolo com vontade especialmente intensa. Com o seu comportamento, o autor expressa, clara e indubitavelmente, qual era o seu íntimo propósito ao realizar a conduta. “*O território do dolo direto de primeiro grau, portanto, é o território da certeza.*” (grifos no original) (VIANA, Eduardo. *Dolo como processo cognitivo*. São Paulo: Marcial Pons, 2017. p. 67).

16 Cf. ROXIN, Claus, *Op. Cit.*, p. 415.

17 Cf. VIANA, Eduardo. *Dolo como processo cognitivo*, São Paulo: Marcial Pons, 2017. p. 70-72. Ainda sobre as consequências colaterais, o autor entende que “[u]ma especial força (presença) do elemento volitivo em relação a tais consequências é absolutamente dispensável.”

tivo, quando o agente desejaria dois ou mais resultados (matar ou ferir), quanto no dolo eventual.¹⁸ Há também autores que defendem que aquelas classificações entre dolo direto e indireto já estariam ultrapassadas por força da dicção legislativa, devendo o dolo classificar-se, tão somente, em direto e eventual.¹⁹⁻²⁰

Vale também mencionar o chamado dolo específico, que no âmbito administrativo é comumente contraposto ao dolo eventual, mas que parte da doutrina penalista considera uma terminologia já “completamente superada”.²¹ A esse respeito, Navarrete explica que a expressão “dolo específico” tem origem na doutrina italiana, que a utiliza de maneira imprópria como equivalente ao próprio “elemento subjetivo do injusto” (ou elemento subjetivo do tipo) – construção que vigora nos países de língua espanhola e na Alemanha.

Assim, para o autor, a expressão “dolo específico” é inadequada por dois motivos principais. Primeiro, porque ela leva à confusão dogmática entre o elemento subjetivo do injusto e o dolo: aquele é um componente de caráter subjetivo que pressupõe o dolo e transcende o âmbito deste (por incluir, naquele binômio, também a culpa), não correspondendo, por isso, verdadeiramente a um “fim”. Em segundo lugar, porque todo dolo seria, ao cabo, “genérico”.²²

No lugar do dolo específico, a melhor doutrina fala hoje em “elemento subjetivo especial do tipo” ou “elemento especial”. Tal elemento corresponde, em resumo, a uma expressão “especializante” que deve ser preenchida – de modo que, quando não se verificar o

18 Cf. MIRABETE, Julio Fabbrini. *Manual de Direito Penal*. Parte Geral – Arts. 1º e 120 do CP. 15ª ed. São Paulo: Atlas, 1999. p. 142-144.

19 PRADO, Luiz, *Op. Cit.*, p. 348.

20 Para Roxin, por outro lado, os tipos de dolo são três: direto, indireto e eventual (este último não é, na concepção do autor, subtipo do anterior) (ROXIN, Claus, *Op. Cit.*, p. 415).

21 Cf. BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de Direito Penal*. Parte Geral (Arts. 1º a 120). 26ª ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. ebook. p. 792-793.

22 NAVARRETE, Miguel, *Op. Cit.*, p. 223-224.

comportamento correspondente, o resultado deve ser a ausência de relevância jurídico-penal da conduta. Como novamente explica Navarrete:²³

Por lo demás, no se entiende bien porqué deba designarse como “specifico” la persecución de una determinada finalidad o la presencia de un componente exigida en un concreto tipo de delito, siendo así que tal elemento finalista o, em general subjetivo, constituye um elemento normativo más del delito, que -en efecto- individualiza o caracteriza una figura de delito concreta, pero no más que al asesinato (o sea, homicídio agravado com algunos elementos normativos), por poner um exemplo. (grifos no original)²⁴⁻²⁵

Para usar um exemplo que será retomado mais adiante, deve ser considerado elemento especial a expressão “destinado [...] a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário”, que descreve a qualidade do artifício que deve ser engendrado na manipulação

23 *Ibidem*, p. 224.

24 Cf. também Cezar Roberto Bitencourt: “[n]a realidade, o *especial fim*, embora amplie o aspecto subjetivo do tipo, não integra o dolo nem com ele se confunde, uma vez que, como vimos, o *dolo* esgota-se com a *consciência* e a *vontade* de realizar a ação com a finalidade de obter o resultado delituoso, ou na *assunção do risco* de produzi-lo. O *especial fim de agir* que integra determinadas definições de delitos condiciona ou fundamenta a *ilicitude* do fato, constituindo, assim, *elemento subjetivo do tipo* de ilícito, de forma autônoma e independente do dolo. A denominação correta, por isso, é *elemento subjetivo especial do tipo ou elemento subjetivo especial do injusto*, que se equivalem, porque pertencem, ao mesmo tempo, à ilicitude e ao tipo que a ela corresponde. A ausência desses *elementos subjetivos especiais* [como a intenção e tendência] descaracteriza o tipo subjetivo, independentemente da presença do dolo. Enquanto o dolo deve materializar-se no fato típico, os elementos subjetivos especiais do tipo especificam o dolo, sem necessidade de se concretizarem, sendo suficiente que existam no psiquismo do autor, isto é, desde que a conduta tenha sido orientada por essa finalidade específica” (grifos no original) (BITENCOURT, Cezar Roberto, *Op. Cit.*, p. 810-811). No mesmo sentido: SANTOS, Juarez Cirino, *Direito Penal*. Parte Geral. 6ª ed. Curitiba: ICPR Cursos e Edições, 2014. p. 154.

25 Cf. VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 290.

de preços descrita na antiga Instrução CVM nº 08/79, alínea “b” (hoje Resolução CVM nº 62/22).

Por fim, há quem veja artificialismo mesmo nas distinções entre dolo direto e eventual, e que defenda, com base em uma teoria unificadora, que só há que se falar em uma figura: dolo é dolo, e ponto final.

Mas antes de decidir se é o caso de aplicá-lo ou aboli-lo, é preciso entender: no que consiste, então, o chamado dolo eventual? Na ausência de balizadores mais objetivos no Código Penal, a resposta a essa pergunta acaba por se apoiar inteiramente na doutrina, e depende muito do autor a que se recorre. Fica claro, todavia, que neste universo há uma espécie de gradação teórica que está muito ligada à consciência e aceitação do agente quanto à criação e/ou assunção de um risco, e ao conhecimento e à probabilidade de produção do resultado.

Neste ponto, convém dar um passo atrás: a maior parte da doutrina brasileira entende que, para que haja dolo, deve haver no agir proibido dois elementos: o conhecimento sobre o risco de ocorrência do fato típico (elemento cognitivo) e alguma carga de “intenção” ou “vontade” para sua realização (elemento volitivo).²⁶⁻²⁷ Daí

26 Como explica Greco, essa é a concepção de dolo para as “teorias volitivas”: “A definição de dolo atualmente aceita pela generalidade dos bons manuais é a de ‘conhecimento e vontade de realizar o tipo objetivo’. Segundo esse entendimento, o dolo teria um dúplice conteúdo psicológico, uma componente cognitiva e outra volitiva. A primeira delas significa que a cabeça do autor conteria algo como uma fotografia interna da realidade, uma espécie de imagem de como o mundo se encontra no momento da ação e de como ele se encontrará depois dela. Além dessa componente cognitiva, dolo pressuporia vontade em sentido psicológico, uma tomada de posição do autor diante dessa fotografia interna ou dessa imagem mental. O autor poderia ‘ser-lhe indiferente’, ‘aprová-la’, ‘consentir nela’, ‘não confiar’ na sua não ocorrência, ‘levá-la a sério’, ‘decidir-se contra o bem jurídico’, ‘apropriar-se das condições constitutivas do injusto’, a depender da teoria que se defenda, e somente quando comprovada a existência empírica dessas duas componentes psíquicas estaria justificado o reproche por dolo. Este grupo de posturas dualistas, que exige conhecimento e vontade para que se configure o dolo, é o das chamadas teorias volitivas.” (Dolo sem vontade. In: Augusto Silva Dias (Coord.). *Liber Amicorum de José de Souza e Brito*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 888-889).

27 Cf. também Viana, p. 63: “O dolo necessita da marca especial, algo que justifique o desnível

que, em sua concepção mais repetida, o dolo eventual é tido como aquele em que, se o agente não deseja propriamente o resultado, ele ao menos aceita o risco de sua ocorrência como possível²⁸ ou provável.²⁹⁻³⁰

Bittencourt explica essa formulação, ao afirmar que:

A consciência e a vontade, que representam a essência do dolo direto, como seus elementos constitutivos, também devem estar presentes no dolo eventual. Para que este se configure é insuficiente a mera ciência da probabilidade do resultado ou a atuação consciente da possibilidade concreta da produção desse resultado, como sustentaram os defensores da teoria da probabilidade. É indispensável uma determinada relação de vontade entre o resultado e o agente, e é exatamente esse elemento volitivo que distingue o dolo da culpa.³¹

Em muitos casos, sobretudo em razão da segunda parte do art. 18, inciso I, do Código Penal, essa vontade traduzida em aceitação é

de pena entre as modalidades de imputação subjetiva, e essa marca reside justamente na vontade: 'o dolo... exige... que a prática do fato seja presidida por *vontade dirigida à sua realização*'. O elemento volitivo, portanto, é o responsável pela transição entre a realidade psíquica do indivíduo e o mundo jurídico; é o canal que permite o adequado juízo de imputação subjetiva." (VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 63) (grifos no original).

28 "Possível" é diferente de "certo" – hipótese em que, para Roxin, ainda se está tratando de dolo direto (ROXIN, Claus, *Op. Cit.*, p. 418 e ss.)

29 MIRABETE, Julio, *Op. Cit.*, p. 142-144.

30 Esta é, como dito, a definição majoritária, mas existem inúmeras outras, articuladas por teorias criadas para lidar com a dificuldade de identificação do dolo eventual: teoria da aprovação, teoria da indiferença (*Engisch*), teoria da representação (*Schröder e Schmidhäuser*), teoria da probabilidade (*Mayer, Welzel, Schumann, Joerden*), teoria da vontade de evitar não praticada (*Kaufmann*), teoria do perigo assegurado (*Herzberg*), teoria da probabilidade e da habituação ao risco (*Jakobs*).

31 BITENCOURT, Cezar Roberto, *Op. Cit.*, p. 806-807.

articulada na forma de indiferença, como para Pacelli e Callegari, segundo os quais:

[d]eve ser afirmado o dolo eventual quando o agente prevê o resultado e continua a agir, conformando-se com o risco de que sua conduta conduza à realização do tipo legal. Basta, portanto, que o agente preste sua anuência ao resultado, que se conforme com ele, que admita sua eventual produção. Salienta-se que, aqui, não há o direcionamento da vontade do agente à consecução do resultado ou, ainda, a convicção de que o resultado necessariamente advirá da conduta realizada. Se assim fosse, estaríamos diante de dolo direto. No dolo eventual, a ocorrência do resultado é tomada, pelo agente, como possível decorrência de seu agir e, diante disso, o sujeito não rejeita essa possibilidade e prossegue sua conduta, não se importando com a ocorrência, ou não, do resultado. Assim, o dolo eventual, por ser espécie do dolo, não se consubstancia pela mera possibilidade, probabilidade ou necessidade do resultado, mas por uma representação dessa possibilidade somada a uma atitude do sujeito diante dessa representação, que aqui é compreendida pela atitude de indiferença.³²

Para usar uma imagem de Greco, para aqueles que entendem que a atitude indiferente é também dolosa, o dolo “é expressão de desafio ou, pelo menos, de indiferença à vigência da norma, é expressão de que o autor não reconhece a norma como um padrão de comportamento a que está vinculado”.³³

32 PACELLI, Eugênio; CALLEGARI, André. *Manual de direito penal*. Parte geral. São Paulo: Atlas, 2015. p. 274-275.

33 GRECO, Luís. Dolo sem vontade. In: DIAS, Augusto Silva (Coord.). *Liber Amicorum de José de Souza e Brito*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 890.

Entre os adeptos das teorias volitivas, a existência da vontade é relevante na medida em que ela é o elemento que separa o dolo eventual da culpa consciente. Diferentemente do dolo eventual, no caso da culpa consciente o agente não deseja o resultado e acredita sinceramente em sua não ocorrência – ele não é, portanto, indiferente à materialização do risco.³⁴

Como conclui Roxin, no dolo eventual o agente conhece os riscos da conduta. Ele pode não desejar o resultado, mas é consciente de sua possibilidade: há uma decisão pela “*possível lesão do bem jurídico*” que não o dissuade do plano de ação original.³⁵ O dolo eventual difere, assim, da culpa consciente, porque nesta ele confia na não produção do resultado, mesmo conhecendo sua possibilidade. No dolo eventual ele apenas *espera* que não ocorra, mas não confia.³⁶

Aqui vale um parêntese: esta diferença entre o dolo eventual e a culpa (de qualquer natureza) não deve ser interpretada, entretanto, como se o primeiro correspondesse a uma espécie de culpa em maior grau. Na avaliação dos delitos culposos, importa saber se há ou não inobservância de um dever de cuidado suficiente para que a “conduta [seja tida como] não diligente, isto é, descuidada, causadora de uma lesão ou de perigo concreto a um bem jurídico-penalmente protegido”, o que é materializado a partir de uma atuação destacada pela imprudência, negligência ou imperícia.³⁷⁻³⁸

34 Cf. OLIVEIRA, Francisco da Costa. *Crime Negligente e Culpa na Dogmática Penal e na Prática Judiciária*. Coimbra: Almedina, 2010. p. 14. No mesmo sentido, Cezar Roberto Bitencourt assim explica: “[h]á culpa consciente, também chamada *culpa com previsão*, quando o agente conhece a perigosidade da sua conduta, representa a produção do resultado típico como possível (previsibilidade), mas age deixando de observar a diligência a que estava obrigado, porque confia convictamente que ele não ocorrerá. Quando o agente, embora prevendo o resultado, espera sinceramente que este não se verifique, estar-se-á diante de culpa consciente e não de dolo eventual.” (BITENCOURT, Cezar Roberto, *Op. Cit.*, p. 849).

35 Cf. ROXIN, Claus, *Op. Cit.*, p. 425.

36 Cf. ROXIN, Claus, *Op. Cit.* p. 427.

37 Cf. BITENCOURT, Cezar Roberto, *Op. Cit.*, p. 799.

38 Cf. também VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 83: “Parcela da doutrina, a qual representa a

As classificações que propõem “gradações” de culpa (leve, moderada ou grave) – e a aproximação da culpa grave ao dolo –, são próprias do direito civil (mais especificamente, das discussões sobre a responsabilidade civil)³⁹ e estranhas ao Direito Penal, ao qual interessa apenas a análise da existência ou não do elemento subjetivo que integra a conduta típica.

Voltando ao dolo eventual, diz Viana:⁴⁰

Como é possível derivar dessa posição da doutrina majoritária, o dolo eventual possui essencialmente dois requisitos: a. primeiro, é necessário que o agente represente a realização do tipo como possível; b. segundo, não basta que o agente tenha tal representação, além disso, é necessário que ele tenha relação psíquica de conformidade em relação à eventual ocorrência do

opinião majoritária, defende que entre dolo e culpa há uma relação de *diferença qualitativa* que se expressa no fato de o conceito de culpa pressupor a negação de elementos específicos do dolo; dolo e culpa se excluem mutuamente, essencialmente, por meio da negação da vontade de realização do tipo penal; entre eles há, portanto, uma relação de *aliud*. A culpa, assim, não é uma forma atenuada de dolo, mas sim uma categoria de distinta entidade sobre a qual, em razão da ausência da adesão interna do indivíduo em relação à lesão do bem jurídico, recai um juízo menos grave de desaprovação social. Isso permite dizer que à luz da proteção dos bens jurídicos, o dolo expressa maior magnitude de injusto e culpabilidade se comparado à culpa (*relação de gradação normativa*).”

39 Vale a ressalva de que de essa “gradação” de espécies de culpa, mesmo no direito civil nacional, também é questionável, dada a sua inspiração estrangeira, cf. Caio Mário da Silva Pereira explica: “[além da dicotomização das duas modalidades em culpa contratual e culpa aquiliana, os autores, especialmente na doutrina francesa, distinguem o que apelidam de culpa grave, leve e levíssima. Na *culpa grave*, embora não intencional, seu autor, sem ‘querer’ causar o dano, ‘comportou-se como se o tivesse querido’[...]. *Culpa levíssima*, a falta cometida em razão de uma conduta que escaparia ao padrão médio, mas que um *diligentissimo pater familias*, especialmente cuidadoso, guardaria. Nosso direito desprezou esta gradação da culpa, que não deve influir na determinação da responsabilidade civil, e que não encontra amparo no BGB ou apoio em boa parte da doutrina” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade Civil*, atual. Gustavo Tepedino. 12ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. p. 99-100).

40 VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 74.

resultado representado como possível. Ademais, não há no dolo eventual, como é o caso do dolo direto, uma meta (objetivo ou propósito), imediata ou mediata, de realização do tipo. Ambos os requisitos combinados são os responsáveis por situar o dolo eventual na fronteira inferior da zona do dolo. Dito de outro modo, o duplo enfraquecimento dos elementos psíquicos é o responsável pela aproximação entre o dolo eventual e a culpa (consciente).

O autor traça o seguinte resumo, que explica como a vontade e o conhecimento se articulam na corrente doutrinária majoritária clássica (à qual ele não se filia). Assim (grifos no original):⁴¹

- i) “no dolo direto de primeiro grau a vontade é o elemento determinante; em razão da especial intensidade da vontade em relação à realização do tipo, nesse dolo exige-se menos do elemento cognitivo e é suficiente que o resultado tenha sido representado como *possível*;
- ii) [p]ara o dolo direto de segundo grau essa relação de intensidade é invertida, ou seja, em razão da intensidade do elemento cognitivo, no que diz respeito à confluência das consequências colaterais, não se pode identificar no elemento volitivo toda aquela intensidade”;
- iii) no dolo eventual, por sua vez, “os dois elementos do dolo perdem em intensidade; mais ainda, quanto elemento volitivo sequer há acordo doutrinário sobre sua real necessidade”.

De outro lado, há autores como o próprio Greco (além de Viana), para quem, tomando por base principalmente os ensinamentos

⁴¹ *Ibidem*, p. 72-73.

de Puppe,⁴² o dolo tem a ver exclusivamente com conhecimento, de modo que é possível haver, em expressão por ele utilizada, “dolo sem vontade”. Isso porque:

Conhecimento significa domínio. Aquele que sabe o que faz e o que pode decorrer de seu fazer controla, em um certo sentido, aquilo que faz e o que pode decorrer de seu fazer. O conhecimento é necessário para a existência de domínio sobre a realização do fato, e esse domínio dá origem a duas fortes razões para que aquele que o possui receba um tratamento mais severo.⁴³

Para Greco, a exigência de um componente psicológico de conteúdo volitivo nada agregaria à definição de dolo – tal exigência decorreria mais de uma espécie de intuição coletiva, de julgamento moral (no sentido de que a vontade má deve pesar contra o agente), do que, propriamente, de fundamentação técnico-jurídica para aplicação da sanção.

Esta ideia, de que o dolo não depende de vontade, é um pouco contraintuitiva, de modo que o autor usa dois exemplos para defender a supremacia da teoria cognitiva⁴⁴ sobre a teoria volitiva. O primeiro exemplo é o de um atirador profissional que aceita a aposta de atirar no chapéu de uma menina que se encontra vinte metros adiante, sem a ferir, tendo como o prêmio pela conquista da façanha todo o patrimônio do perdedor. Ele contrapõe essa mesma imagem à de outro exemplo, no qual um leigo atira a grande distância em um desafeto, com indiscutível vontade de matá-lo.

42 Cf. por exemplo, PUPPE, Ingeborg. *Estudos sobre imputação Objetiva e Subjetiva no Direito Penal*. São Paulo: Marcial Pons, 2019. p. 65-127.

43 GRECO, Luís, *Op. Cit.*, 891-892.

44 *Ibidem*, p. 893-895.

Para Greco, o primeiro atirador – que não tem intenção alguma de matar (uma vez que isso o levaria a perder o prêmio almejado), por ser profissional, domina a realização do tipo muito melhor que o segundo, que quer ver o inimigo ferido de morte, mas mal sabe puxar o gatilho. Se este último, argumenta, for punido com a mesma severidade que o primeiro, se estaria “reconhecendo que a vontade contrária ao direito é suficiente para fundamentar uma punição por dolo. [...] [o que não pode ser harmonizado com] os princípios do direito penal de um estado de direito, segundo os quais o direito penal penaliza fatos, e não atitudes internas.” Disto decorreria que:

[...] para que se possa falar em dolo, tem o autor de agir com conhecimento tal que lhe confira o domínio sobre aquilo que está realizando. Ou seja, ao menos em parte o dolo acaba se tornando uma questão de tipo objetivo: o autor tem de conscientemente criar um risco de tal dimensão que a produção do resultado possa ser considerada algo que o autor domina. Isso significa que, em princípio está correta a teoria da probabilidade [...]. Dolo é conhecimento de que a ocorrência do resultado é algo provável.⁴⁵⁻⁴⁶

45 GRECO, Luís, *Op. Cit.*, p. 902.

46 Cf. tb. VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 59-61: “[...] para a doutrina hoje majoritária, o conhecimento *atual* não precisa estar atualizado, isto é, não é necessário que o agente tenha tido uma atitude mental de *pensar-sobre* a relação de congruência entre a sua conduta e todos os elementos do tipo penal. Isso porque, em algumas hipóteses, pelo simples fato do agente ter tido contato com parcela da informação contida na realidade experimentada, é possível que a totalidade das informações tenha se incorporado diretamente à consciência (não refletida) do agente. Nesse contexto, de acordo com a opinião hoje amplamente reconhecida, há conhecimento suficiente para o dolo mesmo quando existem circunstâncias que o autor não representou expressamente, mas que, por estarem tão diretamente vinculadas ao fato efetivamente representado, também são por ele conhecidas, ou mais propriamente, coconhecidas (b). Essa coconsciência do dolo (ou consciência acompanhante), cujo desenvolvimento no âmbito penal se deve a Platzgummer, implica, em últimos termos, um rebaixamento do nível de exigência de intensidade do elemento cognitivo do dolo em relação aos elementos do tipo penal, afinal, a coconsciência é a consciência não observada explicitamente, mas que, por estar diretamente

Também como consequência dessas conclusões há, para Greco, uma única forma de dolo, não fazendo sentido reconhecer o dolo eventual.⁴⁷ Para ele, todos os substantivos comumente utilizados para descrever o dolo eventual – o consentimento, a aceitação, ou mesmo a indiferença – seriam apenas causadores de confusões dogmáticas:

[ou] o agente quer o que domina, e neste caso a vontade parece redundante; ou ele não o quer, e neste caso não se vê porque o que ele não quer tem de ter mais importância do que aquilo que ele conscientemente domina. A vontade não acrescenta, nem retira nada às necessidades de prevenção e possibilidades de responsabilização geradas pela existência do domínio.⁴⁸

As teorias cognitivistas têm o inegável mérito de desafiar a centralidade da postura psíquica do agente na definição do dolo, mas sofrem de uma dificuldade no campo da aplicação. Se a vontade a rigor não importa, e o dolo está intrinsecamente ligado à criação de um risco proibido – o que determina, na prática, quando se está diante de uma conduta punível? Essa é uma pergunta bastante pertinente,

conectada com outro conteúdo de uma realidade efetivamente representada, está também, necessária e implicitamente, co-observada. Tal concepção baseia-se na percepção da psicologia, segundo a qual alguns objetos do entorno são imediatamente percebidos com um significado e conteúdo de sentido determinado, sendo desnecessário, para tanto, que o homem elabore qualquer esforço deliberado (ou intencional) para representá-los. [...] Em poucas palavras, a coconsciência significa *algo* sobre o qual o indivíduo não pensa expressamente, mas fosse ele indagado sobre esse *algo*, ele seria capaz de responder com imediata naturalidade. [...] Em síntese, *a coconsciência é aquela representação que, em razão da forte conexão com outros conteúdos efetivamente representados, está automaticamente incluída na consciência acompanhante do autor e, portanto, dispensa um pensamento atualizado.*” (grifos no original).

47 Cf. “Psicologicamente, dolo é conhecimento, e não conhecimento e vontade. Se todo dolo é conhecimento, e a vontade não tem relevância alguma, não há mais qualquer razão para diferenciar dolo direto (em suas duas formas, de primeiro ou de segundo grau) e dolo eventual. Há apenas uma forma de dolo.” (GRECO, Luís, *Op. Cit.*, p. 902.).

48 GRECO, Luís, *Op. Cit.*, p. 896.

sobretudo porque qualquer agir humano envolve perigo e os processos tecnológicos e inovativos acabam por incrementar a complexidade das relações e, por consequência, o risco – que está umbilicalmente ligado à ideia de dolo, seja ele, como visto, eventual ou não.

Nesse sentido, é fácil perceber que, se não forem adotados alguns critérios, a noção de dolo pode acabar abarcando mais condutas do que originalmente se previu quando os primeiros doutrinadores começaram a questionar se seria de fato correto manter a vontade como elemento do dolo. A partir daí surgiram novas teorias para a identificação do dolo.

Um bom exemplo desse movimento entre nós é mesmo Viana, para quem o critério de uma cota numérica probabilística de materialização do risco é um recurso útil, porém insuficiente. Para o doutrinador, o dolo deve ser entendido como um “compromisso cognitivo do autor com a realização do perigo representado”, sendo a resultante de uma correlação entre a intensidade do perigo criado e a vulnerabilidade da vítima.⁴⁹

Finalmente, não é possível falar de dolo eventual sem mencionar a teoria da cegueira deliberada, que implica uma situação pecu-

49 O autor propõe a chamada “teoria inferencialista do dolo”, a qual pode ser sintetizada da seguinte maneira: “o dolo é o compromisso cognitivo do autor com a realização do perigo representado (i). Esse compromisso cognitivo está preponderantemente presente quando o autor utilizar um método que aos olhos do homem racional somente seria utilizado por aquele que queria realizar o tipo representado (ii). O elemento mais importante para identificação do compromisso cognitivo do autor é a intensidade objetiva do perigo por ele criado aliado ao grau de vulnerabilidade concreto da vítima (iii). Nos casos em que o perigo seja de alta intensidade e a vítima esteja em elevado grau de vulnerabilidade deve ser imputada a conduta dolosa sem maiores considerações; a exclusão da responsabilidade penal por erro de tipo é inviável [...] (iv). Nos perigos com alta intensidade e vítima com médio ou baixo grau de vulnerabilidade, o dolo é *prima facie positivo*, salvo se presentes contraindicadores; a exclusão da responsabilidade penal por erro de tipo é possível, mas excepcional (v). Perigo de baixa intensidade, mas vítima em alto grau de vulnerabilidade, o dolo também é *prima facie positivo*, mas é possível exclusão da responsabilidade penal por erro de tipo; finalmente, vítima em baixo nível de vulnerabilidade e perigo de média ou baixa intensidade, o dolo é *prima facie negativo*, a imputação dependerá da avaliação do complexo de dados.” (VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 282).

liar.⁵⁰ Ela parte da premissa de que age com dolo não apenas o agente que conhece (dolo direto) ou suspeita (dolo eventual) da ocorrência de ilícito, “mas também aquele que *cria conscientemente* uma barreira para evitar que qualquer *suspeita* [...] chegue ao seu conhecimento”.⁵¹

De origem anglo-saxã,⁵² uma das primeiras menções à teoria no Brasil teria ocorrido no julgamento de ação penal envolvendo o assalto ao Banco Central em Fortaleza, em 2005. Em resumo, os assaltantes usaram dinheiro em espécie, fruto do assalto, para a compra de automóveis, e os vendedores dos carros foram condenados em primeira instância com a alegação de que deliberadamente não teriam se aprofundado na origem dos recursos. A decisão foi revertida pelo Tribunal Regional da 5ª região, mas com menção de que, em tese, seria possível a aplicação da teoria com base em dolo eventual comprovado.⁵³

A teoria ganhou força mesmo no julgamento do Caso Mensalão e, mais recentemente, nos desdobramentos judiciais da Operação Lava-Jato. Em um e outro caso, há uma espécie de equiparação entre os conceitos de dolo eventual e cegueira deliberada, como transparece em acórdão da Ação Penal no. 470-MG:

50 FAYET, Fábio Agnet; CARVALHO, Andersson Vieira. Teoria da cegueira deliberada e os limites de responsabilização subjetiva no direito penal brasileiro. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, São Paulo, v. 163, ano 28, p. 153-195, jan. 2020. p. 170-172).

51 BOTTINI, Pierpaolo Cruz. A cegueira deliberada no julgamento da Ação Penal 470. *Revista Consultor Jurídico*, São Paulo, jul. 2013. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-jul-30/direito-defesa-cegueira-deliberada-julgamento-acao-penal-470>. Acesso em 11 jan. 2021.

52 FAYET, Fábio Agnet; CARVALHO, Andersson Vieira, *Op. Cit.*, p. 167-168.

53 Cf. o voto do Relator, o Des. Rogério Fialho Moreira: “[e]ntendo que a aplicação da teoria da cegueira deliberada depende da sua adequação ao ordenamento jurídico nacional. No caso concreto, pode ser perfeitamente adotada, desde que o tipo legal admita a punição a título de dolo eventual.” (CEARÁ. Tribunal Regional da 5ª Região (Segunda Turma). Apelação Crime n.º 5520-CE 2005.81.00.014586-0. Relator: Desembargador Rogério Fialho Moreire. Fortaleza, 09 set. 2008. *Diário de Justiça*, 22 out. 2008).

O Direito Comparado favorece o reconhecimento do dolo eventual, merecendo ser citada a doutrina da cegueira deliberada construída pelo Direito anglo-saxão (*willful blindness doctrine*). Para configuração da cegueira deliberada em crimes de lavagem de dinheiro, as Cortes norte-americanas têm exigido, em regra, (i) a ciência do agente quanto à elevada probabilidade de que os bens, direitos ou valores envolvidos provenham de crime, (ii) o atuar de forma indiferente do agente a esse conhecimento, e (iii) a escolha deliberada do agente em permanecer ignorante a respeito de todos os fatos, quando possível a alternativa. Nesse sentido, há vários precedentes [...]. Embora se trate de construção da *common law*, o Supremo Tribunal Espanhol, corte da tradição da *civil law*, acolheu a doutrina em questão na Sentencia 22/2005, em caso de lavagem de dinheiro, equiparando a cegueira deliberada ao dolo eventual, também presente no Direito brasileiro. Na hipótese *sub judice*, há elementos probatórios suficientes para concluir por agir doloso - se não com dolo direto, pelo menos com dolo eventual [...].” (voto do Min. Joaquim Barbosa, p. 1273 [do pdf])

É precisamente essa equiparação que acaba permitindo a utilização da teoria no ordenamento nacional, como fica claro de Moro, para quem

tais construções, em uma ou outra forma, assemelham-se ao dolo eventual da legislação brasileira. Por isso e considerando a previsão genérica do art. 18, I, do CP (LGL\1940\2), e a falta de disposição legal específica na lei de lavagem contra

a admissão do dolo eventual, podem elas ser trazidas para a nossa prática jurídica [...].⁵⁴⁻⁵⁵

Em resumo, a maior parte da doutrina admite a existência do dolo eventual como uma combinação de conhecimento e vontade, que se contrapõe ao dolo direto por força da intensidade com que aqueles dois elementos se manifestam. Há, assim, uma escala que vai desde uma combinação de saber e propósito no dolo de primeiro grau até a culpa consciente, hipótese em que aqueles elementos são esvaziados a ponto de o agente ser essencialmente pego de surpresa pelo resultado.

O dilema na identificação do dolo eventual reside no fato de que, dentro daquele espectro da vontade, tal espécie de dolo corresponde a uma faixa de tons de cinza de atitudes internas do agente perante o resultado e que, pela sua própria natureza, são de difícil comprovação – o que, por sua vez, dificulta a distinção do dolo eventual de outras figuras (como a culpa consciente).

2. Dolo eventual na Instrução CVM nº 08/79 (hoje Resolução CVM nº 62/22).

2.1. Os ilícitos administrativos.

Um dos principais normativos editados pela CVM para a

54 MORO, Sérgio Fernandes. Sobre o elemento subjetivo no crime de lavagem. *In*: José Paulo Baltazar Junior; Sérgio Fernandes Moro (Org.). *Lavagem de dinheiro*. Comentários à lei pelos juízes das varas especializadas em homenagem ao Ministro Gilson Dipp. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2007. p. 100-101.

55 “[R]aciocínio de que o agente que se coloca voluntariamente em posição de ignorância acerca dos limites da conduta que pratica ou para a qual concorre, procurando não se aprofundar no conhecimento de suas circunstâncias objetivas, deve responder pelo crime que lhe é imputado a título de dolo eventual”. (CÂMARA, Isabela Tarquinio Rocha. O tipo subjetivo do injusto econômico: breve ensaio sobre o equívoco da integração hermenêutica do dolo eventual a partir da teoria do domínio do fato e da cegueira deliberada. *Revista Brasileira de Ciências Criminais*, São Paulo, v. 141, Ano 28, p. 81-91, mar. 2018. p. 79).

repressão de condutas ilícitas no mercado de capitais é a Instrução CVM nº 08/79 (hoje Resolução CVM nº 62/22). A resolução contém quatro tipos administrativos distintos: condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários (alínea “a”), manipulação de preços (alínea “b”), operação fraudulenta (alínea “c”), e prática não equitativa (alínea “d”).

Em alguns casos essas figuras parecem se confundir na prática, mas a doutrina e os precedentes da CVM traçaram algumas diferenciações.

Começando pela mais conhecida daquelas condutas, a manipulação de preços (alínea “b”), os precedentes da CVM apontam quatro elementos essenciais à configuração do tipo, notadamente: (i) utilização de processo ou artifício; (ii) destinado a promover cotações enganosas, artificiais; (iii) induzir terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas; e (iv) a presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas.⁵⁶ É essencialmente pacífico para a autarquia que não é necessário que o autor aufera lucros com a conduta,⁵⁷ nem que seja demonstrado que terceiros foram induzidos a negociar com base nas cotações falsas – apenas que o processo ou o artifício utilizado tinha aptidão de indução.⁵⁸

A conduta mais clássica de manipulação de preços envolve alguma variação de atuação concertada de diversos agentes no senti-

56 Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2018/4165. Relator: Presidente Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro, 01 out. 2019.

57 Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 02/2014. Relator: Diretor Carlos Alberto Rebello Sobrinho. Rio de Janeiro, 17 dez. 2019.

58 Cf. **(i)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000511/2018-98. Relator: Diretora Flávia Perlingeiro. Rio de Janeiro, 18 mai. 2021; **(ii)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/6517. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 11 jun. 2019; **(iii)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/0578. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 27 mai. 2019.

do de, deliberadamente, por meio de uma sequência de negociações ou da divulgação de informações falsas, aumentar o preço de um determinado papel, para logo em seguida vendê-lo para compradores desavisados (*pump and dump*). Como não há qualquer fundamento para o aumento do preço do papel, assim que as compras e vendas entre os manipuladores cessa, ou logo que se verifica que as informações divulgadas não condizem com a realidade, o preço do papel despenca, acarretando graves perdas para o comprador.

Mais recentemente, ganharam destaque duas modalidades de condutas manipulativas: o *spoofing*⁵⁹ e o *layering*.⁶⁰ A distinção entre as duas condutas é bem traçada pelo Dir. Gustavo Gonzalez no citado PAS CVM nº RJ2019/5673:

21. *Layering* e *spoofing* são práticas de criação de liquidez aparente, com a inserção, em um curto intervalo de tempo, de ofertas que, isoladamente (*spoofing*) ou agregadas (*layering*), representam quantidade expressiva em um dos lados do livro, atraindo contrapartes de modo a mover os preços em um sentido que venha a permitir a execução de uma ou mais ofertas limitadas inseridas na ponta oposta pelo manipulador. Pressupõe-se que o aumento expressivo na quantidade ofertada nos primeiros níveis de preço do ativo é capaz de influenciar outros investidores, que passam a atuar no mesmo sentido de negociação, de forma a aumentar ou diminuir a cotação do preço do

59 Cf. **(i)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/7192. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 13 mar. 2018; **(ii)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2016/2384. Relator: Diretor Gustavo Gonzalez. Rio de Janeiro, 08 out. 2018; **(iii)** BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2016/7192. Rio de Janeiro, 13 mar. 2018.

60 Cf. o já citado BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2018/4165.

ativo.

22. A diferença está em que, no *layering*, as ordens são enviadas de modo a criar faixas ilusórias de preços, ao passo que, no *spoofing*, a distorção no preço decorre de ofertas com quantidades desproporcionais àquelas existentes no livro.⁶¹

A criação de condições artificiais (alínea “a”), por sua vez, está relacionada à criação de uma imagem distorcida do mercado, com ordens, movimentos de oferta ou de demanda que, na verdade, inexistem. Os exemplos mais típicos de operações realizadas com condições artificiais de demanda, oferta ou preço são as chamadas *boiler rooms*, expressão que designa a sucessão de operações realizadas por alguns agentes com determinados ativos menos líquidos, a fim de gerar a ilusão de liquidez e de atrair outros investidores, que seriam prejudicados nas negociações então realizadas.

Com o tempo, a CVM passou a estender essa interpretação, caracterizando como geradoras de condições artificiais as operações com resultados previamente combinados, apenas levadas a mercado para legitimação. Neste sentido, foi editada a Deliberação CVM nº 14, de 23/12/1983, em que se reconhecia que operações realizadas no mercado de derivativos apenas para assegurar a transferência de re-

61 Para o diretor, “A cronologia da criação de falsa liquidez é a seguinte:

a) Criação de falsa liquidez: Visando influenciar investidores a incluir ou melhorar suas ofertas, induzindo pressão compradora ou vendedora, alterando o spread do livro, por meio de

i. Se *layering*: Inserção de ofertas artificiais que formam camadas de ofertas sem propósito de fechar negócio;

ii. Se *spoofing*: Registro de oferta de quantidade expressiva.

b) *Reação de investidores*: Investidores reagem ao registro da(s) oferta(s) artificial(is).

c) *Posicionamento e execução de oferta-alvo*: registro de oferta no lado oposto (antes de forma concomitante ao passo (a)) com conseqüente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da oferta artificial (*spoofing*) ou da camada de ofertas artificiais (*layering*).

d) *Cancelamento*: após a realização dos negócios, a(s) oferta(s) artificial(is) é(são) cancelada(s).” (grifos no original)

sultados previamente combinados entre as partes seriam consideradas como geradoras daquelas condições artificiais.

Em resumo, diferentemente da manipulação, caso em que são realizadas operações destinadas a direcionar os preços de um determinado ativo, de forma incompatível com aquela que seria a sua real demanda, na criação de condições artificiais simula-se a existência de um mercado legítimo. Nos dois casos, a hipótese de ilicitude deve ser afastada se forem demonstrados propósitos econômicos legítimos para a realização das operações.⁶²

O conceito de operação fraudulenta (alínea “c”), segundo Nelson Eizirik, é “muito mais amplo e flexível” que os outros dois tipos dos quais já se tratou, sendo, por isso, “muito difícil elencar exemplos de sua prática, uma vez que a fraude pode se revestir de múltiplas formas.” Por isso, segundo o autor, este tipo administrativo deve ser utilizado apenas quando os demais não se mostrarem adequados.⁶³

Nos termos da norma e de precedentes do Colegiado da CVM,⁶⁴ são três os elementos do tipo em questão.

62 Cf. CAVALI, Marcelo Costenaro. *Manipulação do Mercado de Capitais: Fundamentos e Limites da Repressão Penal e Administrativa*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 163 e DUTRA, Marcos Galileu Lorena; BUSATO, Eduardo José. *A Manipulação de Preços no Mercado de Capitais: Lições Trazidas pelo ‘Caso Merrill Lynch’*. Disponível em <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2002-fin-1795.pdf>. Acesso em 13 jan. 2022.

63 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 4ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 704.

64 Cf. o voto do Dir. Rel. Gustavo Gonzalez em: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 10/2014. Relator: Diretor Gustavo Gonzalez. Rio de Janeiro, 18 jun. 2019: “Diante do exposto, encontram-se preenchidos todos os requisitos da infração administrativa de realização de operação fraudulenta prevista na Instrução CVM nº 08/79 [...], haja vista ter restado demonstrada: (i) a utilização de ardil ou artifício [...]; (ii) a indução ou manutenção de terceiros em erro [...]; e (iii) a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros [...]” e os votos do Dir. Rel. Henrique Machado em BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/12081. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 18 jun. 2019; e do Dir. Rel. Pablo Renteria em BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/12921. Relator: Diretor Pablo Renteria. Rio de Janeiro, 10 fev. 2017; dentre outros.

O primeiro é a utilização de ardil ou artifício para induzir ou manter terceiros em erro. Trata-se do meio fraudulento empregado para a prática da irregularidade, que confere amplitude ao ilícito em questão, ante a multiplicidade de estratégias que podem caracterizar a fraude.

O segundo elemento do tipo é a própria indução ou a manutenção de terceiros em erro (estado de falsa representação da realidade que é capaz de viciar as declarações de vontade). Nesse sentido, para caracterização do tipo, deve ser comprovado o nexo de causalidade entre o artifício ou ardil (a “trapaça”) e a indução ou manutenção do terceiro em erro.⁶⁵

O terceiro elemento do tipo consiste na finalidade de obter vantagem econômica indevida, para si ou para terceiros (dolo).

Por fim, o conceito de prática não equitativa (alínea “d”) foi por muito tempo utilizado para a persecução do *insider trading* antes da revisão da Lei das S.A. e da edição do normativo da CVM que trata do assunto. De acordo com Nelson Eizirik, o ilícito geralmente decorre da quebra de uma relação fiduciária, como é o caso do *front-running*.⁶⁶

2.2. Interpretação do elemento subjetivo na atual Resolução CVM nº 62/22 e na Instrução CVM nº 08/79.

Feita essa breve introdução sobre os tipos administrativos descritos na Instrução CVM nº 08/1979 e na Resolução CVM nº 62/22, passamos à análise do dolo nos casos em que a norma é invocada – com destaque para a manipulação, a figura mais conhecida, e na qual a questão do elemento subjetivo vem demandando discussões mais aprofundadas. Antes, porém, cumpre fazer alguns apontamentos so-

⁶⁵ *Ibidem*, p. 705.

⁶⁶ *Ibidem*, p. 706-707.

bre o normativo como um todo, e que ajudam a explicar alguns entraves interpretativos nos casos práticos.

Invariavelmente, quando se está tratando da Instrução CVM nº 08/79, esbarra-se na polêmica dos seus chamados “tipos abertos”. Tipos abertos são tipos “construídos mediante *standards* legais, ou seja, conceitos amplos, não precisamente determinados e que podem ser adaptados às circunstâncias fáticas do mercado”.⁶⁷

Convencionou-se dizer que a Instrução CVM nº 08/79 possui tipos abertos porque, pela maneira como foi redigida – delineando comportamentos em sentido mais amplo, ao invés de descrever manobras mais detalhadas – a norma acaba por abarcar condutas que não eram especificamente cogitadas quando de sua edição. Daí que é comum ouvir que, por conta de sua abrangência, a autarquia e a B3 – Supervisão de Mercados seriam capazes de encaixar toda espécie de nova conduta sob a norma. Esta flexibilidade acabaria (segundo os críticos da regra) trazendo enorme insegurança ao mercado, que seria recorrentemente surpreendido com acusações decorrentes de práticas que nunca teriam sido apontadas pelos entes supervisores como ilícitas antes. Esta discussão, que sempre foi conhecida, voltou à tona com mais força nos recentes casos de *spoofing* e *layering*.

A verdade é que, de modo geral, a técnica legislativa adotada na instrução (e repetida na resolução) é um grande instrumento do ponto de vista de política regulatória, pois permite que as disposições da norma não tenham de ser atualizadas com frequência. A maior prova de que esta opção vem bem ou mal funcionando reside no fato de que o conteúdo da norma é utilizado há mais de quatro décadas – vale lembrar, mais uma vez, que a recente publicação da Resolução CVM nº 62 em nada alterou os tipos constantes da Instrução CVM nº 08/79. Nesse sentido, o que se observa é um efeito oposto à incerteza que é frequentemente atribuída à Instrução CVM nº 08/79. Poucas regras podem ostentar tanta estabilidade e, a essa altura do campeo-

⁶⁷ *Ibidem*, p. 699.

nato, não deveria haver dúvidas de que quaisquer condutas que preenchem os elementos de cada uma das alíneas da instrução (hoje resolução) devem ser consideradas ilícitas – ainda que a CVM não tenha sobre elas se pronunciado.

A grande questão, então, precisa ser deslocada para a interpretação dada a cada um daqueles elementos, e como eles podem ser comprovados. Este exercício é uma consequência da forma como a norma foi redigida – cada uma das condutas descritas envolve diversas partículas elementares, e a articulação desses requisitos nem sempre é suficientemente clara. Nesse ponto, os críticos da Instrução CVM nº 08/1979 têm um bom argumento.

A CVM já manifestou em dezenas de processos que, para fins de todos os tipos elencados na antiga Instrução CVM nº 08/79, atual Resolução CVM nº 62/22, se admite tanto o dolo direto quanto o dolo eventual – o que não quer dizer que ainda não parem sobre o tema alguns dilemas de resolução bastante difícil. Isto não é privilégio da CVM – conforme se demonstrou na seção anterior, a problemática do dolo eventual é talvez uma das maiores controvérsias da dogmática penal. Mas isso também não significa que a forma como esta questão vem sendo articulada na seara administrativa é satisfatória. A análise dos precedentes demonstra o contrário: que ela pode ser mais bem esclarecida e aprofundada em benefício do mercado.

2.3. Histórico e crítica da admissão do dolo eventual na caracterização dos ilícitos de mercado.

A melhor forma de entender como o dolo eventual foi utilizado em acusações envolvendo a antiga Instrução CVM nº 08/79 é analisando os casos em que esta espécie de dolo foi considerada para a acusação ou penalização de participantes do mercado. Fazendo isso, é possível notar que o dolo eventual adentrou os precedentes do Colegiado da CVM de maneira um pouco emaranhada, e, embora sua

aplicação seja hoje admitida, o processo de sua incorporação foi gradual, cheio de contradições e controvérsias.

Alguns dos primeiros casos que tratam do dolo eventual de maneira mais extensa se destacam por expressar o elemento subjetivo a partir da violação de uma espécie de expectativa de dever de cuidado. É o que faz, por exemplo, o IA 39/1998, de relatoria do Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 21/11/2001, e que tratava de negócios irregulares e do que essencialmente parece ter constituído “roubo de custódia”.

Ao rebater os argumentos de defesa da sócia-gerente e diretora responsável pela área de bolsa da corretora acusada, o relator entendeu que

É claro que a omissão da Defendente possibilitou que fraudes fossem cometidas, em detrimento de clientes. A sua omissão é indesculpável, cumprindo-lhe responder pela Corretora. Entendo que a Defendente, muito embora não tivesse, talvez, a intenção deliberada de praticar fraudes, nas mesmas consentiu, dando-lhes causa, a título de dolo eventual.

Trata-se, aqui, de uma formulação com viés típico da tradicional teoria do consentimento, sendo que, no caso, há uma outra camada de complexidade, uma vez que a tipicidade é determinada a partir de um comportamento omissivo no cometimento de uma fraude. Todos os acusados foram condenados a penas diversas, dentre outros descumprimentos, por infração ao disposto no inciso II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 08/79 (operação fraudulenta), vigente à época.

A temática do dolo eventual na operação fraudulenta voltou à baila com mais detalhe em voto do Dir. Rel. Pres. Marcelo Fernandez Trindade no PAS 01/1999, j. em 19/12/2001. Nele, o relator absolveu um dos defendentes da acusação de operação fraudulenta, nos seguintes termos:

36. Contudo, é preciso verificar se a conduta de desleixo do referido indiciado pode ser equiparada ao dolo, para efeito de aplicação da Instrução CVM 08/79. No dolo eventual, como escreve Magalhães Noronha, ‘o sujeito ativo prevê o resultado e, embora não seja este a razão de sua conduta, aceita-o’ (Direito Penal, vol. I, Saraiva, São Paulo, 25ª ed., 1987, p. 135). Trata-se, então, de verificar se o indiciado aceitou correr o risco do resultado danoso a seus clientes, ao abandonar a supervisão da custódia de ações.

Aqui a questão volta a enveredar pelo terreno pantanoso típico do dolo eventual por alguns caminhos. Primeiro, o relator questiona se, por meio de uma conduta omissiva (“abandono de supervisão”), haveria assunção de risco e, por consequência, se tal “desleixo” pode ser equiparado ao dolo.

Essa é uma construção, no mínimo, delicada. Como visto, sob a perspectiva das chamadas teorias volitivas – que são, lembre-se, as que prevalecem no ordenamento pátrio –, a conduta dolosa sempre pressupõe dois elementos: a vontade e o conhecimento. A relativa intensidade de um ou de outro elemento é o que diferencia os tipos de dolo, mas, para que haja dolo, tais elementos devem necessariamente existir.

A principal dificuldade na diferenciação entre o dolo eventual e a culpa é que, no primeiro caso, aqueles elementos estão tão atenuados que eles aparentam se aproximar da negligência. Mas a conformação psíquica do agente que procede com dolo nunca é a mesma daquele que age com descuido – ainda que tal “desleixo” possa gerar riscos.

É incorreta, portanto, qualquer equiparação do dolo eventual à culpa consciente ou mesmo à culpa grave – embora a CVM já o tenha feito em ao menos duas ocasiões⁶⁸ (comparação esta que parece ter sido abandonada em tempos mais recentes).

68 Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº

No mais, é um pouco estranho imaginar que, em se tratando de fraude, o grande objetivo dos envolvidos seja “correr o risco” de auferir um ganho.⁶⁹ Não é, ou não deveria ser, ao contrário, da pró-

02/99. Relator: Diretor Luis Antonio de Sampaio Campos. Rio de Janeiro, 06 set. 2001: “xxiii. Entretanto, é pacífico o entendimento nesta Autarquia de que, para a responsabilização com base nas infrações previstas na Instrução CVM nº 08/79, *basta que exista a culpa grave (ou dolo eventual, isto é, assunção do risco do resultado), equiparável ao dolo*. xxiv. A culpa grave, no caso, decorreria da comprovação de que a Walpires e seus profissionais responsáveis teriam o conhecimento das operações e, podendo, nada teriam feito para evitá-las. Tal conhecimento, por sua vez, encontra-se devidamente comprovado pela atuação da Walpires em ambas as pontas das operações ou, ainda, com a participação da sua carteira própria para fins de recebimento de comissões.” Cf. também o BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 16/02. Relator: Presidente Marcelo Trindade. Rio de Janeiro, 10 out. 2006: “45. No que se refere à Instrução 08/79, parece-me evidente que não se pode falar em simples negligência, para condenar-se algum agente com base naquela norma. Ou se está diante de dolo, ou ao menos, em meu pessoal entendimento, *de culpa grave, equiparada ao dolo eventual*, o que não é o caso, diante da aparência de legalidade dos documentos exibidos.” (sem grifos nos originais)

69 A noção de que a comprovação do dolo eventual é suficiente para a caracterização da operação fraudulenta foi reforçada em precedente recente da CVM (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.007133/2017-92. Relator: Presidente Marcelo Barbosa, Rio de Janeiro, 13 ago. 2019), no qual o Presidente afirma o seguinte: “56. Isso porque, caso os acusados tenham registrado as operações no Sistema sabendo da ausência de consentimento dos clientes da Corretora, restará comprovado o dolo em sua conduta, na medida em que teriam assumido conscientemente o risco de ludibriar e lesar esses investidores e beneficiar a Corretora. A esse respeito, destaco que, conforme entendimento prevalecente do Colegiado, basta a comprovação de dolo eventual para que seja possível a responsabilização administrativa pela prática de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.” O Presidente então cita, em nota de rodapé, votos do Diretor Gustavo Gonzalez e da Dir. Ana Novaes. A nota de rodapé é transcrita aqui na íntegra: “Sobre o assunto, transcrevo trecho do voto do Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, relativo ao PAS CVM nº 02/2013, j. em 22.01.2019: ‘*Não obstante, entendo que cabe analisar (i) se a conduta de realizar operação fraudulenta prevista na Instrução CVM nº 08/79 nos termos apontados pela Acusação pode ser punida a título de dolo eventual e, (ii) em caso afirmativo, se há provas suficientes de que a conduta de [J.C.O.] preencheu os requisitos para tanto. Como se sabe, o ordenamento jurídico brasileiro prevê genericamente o dolo eventual como a conduta de quem assume o risco de produzir o resultado (artigo 18, I, do Código Penal). O dolo eventual é equiparado ao dolo direto. No âmbito da CVM, a questão já foi analisada em diversos casos, tendo o Colegiado fixado entendimento de que é admissível condenação por realização de operação fraudulenta, em infração ao item II, “c” da Instrução CVM nº 08/79, com base em dolo eventual*’. Também nesse sentido, ver PAS BRASIL Comissão de Valores Mobiliários nº 05/2008: Relatora Diretora Ana Novaes. Rio de Janeiro, 12 dez. 2012.”

pria natureza da fraude, a atuação orientada à obtenção de alguma vantagem indevida? Esta noção é apenas reforçada pela letra da norma, que fala em agir com a “finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.”

Daí porque o próprio relator do PAS 01/1999 procura, na sequência, outros elementos distintivos da vontade de fraudar – notadamente, a obtenção de algum benefício ilícito. Na ausência deste ganho ou de qualquer outro indicativo, a despeito do desleixo, o relator decidiu – acertadamente – pela absolvição do acusado.⁷⁰

A questão do dolo eventual reapareceu com toda força no Processo Administrativo CVM SP 2001/0236 (“Caso Santander”), j. em 19/07/2004 e instaurado com a finalidade de apurar a prática de manipulação de preços (inciso II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 08/79) por parte do Banco Santander do Brasil S/A (“Banco Santander”) e de seu diretor, o Sr. M.G.T, bem como pela Santander Noroeste DTVM Ltda. e por seu diretor, o Sr. G.A.F.M.

Este talvez seja o caso mais emblemático que trata do assunto. E isso não apenas em razão do tipo manipulação, da profundidade das discussões sobre o dolo, ou por ser amplamente citado nos precedentes da CVM, mas porque, ao lado de tudo isso, ele é também um processo destacadamente confuso, com idas e vindas no debate

70 “37. O Relatório da Comissão de Inquérito, apesar de sua minúcia e precisão, não logrou localizar qualquer destinação ao indiciado de valores ou títulos desviados. Não há, de outro lado, indício de participação do indiciado nas operações fraudulentas, pois ao contrário do que quer a Comissão de Inquérito, a assinatura do indiciado em alguns cheques de liquidação de operações, ou sua autorização para transferências de custódias em certas corretoras, não provam sua participação na fraude, já que tais atos são rotineiros para um sócio-gerente de sociedade distribuidora.

38. Assim, como a Comissão de Inquérito traçou todo o caminho dos recursos desviados, e não encontrou depósitos ou movimento nas contas do indiciado, parece-me haver dúvida razoável quanto à co-autoria da fraude por ele, a recomendar a absolvição da imputação de infração da Instrução CVM 08/79, especialmente porque o seu desleixo constituiu infração a outros dispositivos, como passo a demonstrar.”

sobre a admissão do dolo eventual, e que, a despeito disso, essencialmente consolidou a posição da autarquia e do CRSFN no que diz respeito à questão da imputação subjetiva na manipulação (e nos demais tipos da Instrução CVM nº 08/79 também).

Em resumo, de acordo com a acusação, o Banco Santander teria realizado, no mercado à vista da Bovespa, nos respectivos *calls* de fechamento dos pregões de 28/04/2000 e 27/06/2000, operações de venda de ações que compunham o Ibovespa, e provocado uma sensível queda no valor de fechamento daquele índice – ao mesmo tempo em que teria auferido ganhos em posições detidas no mercado futuro, decorrentes do resultado negativo supostamente provocado por suas operações no mercado à vista.

A defesa explicou que as negociações foram efetuadas para honrar com uma série de estratégias vigentes, dentre as quais a chamada *cash and carry*, que seria uma estratégia de arbitragem clássica, não especulativa, que visa à obtenção de rendimentos os quais, na data da contratação da operação, são pré-fixados (sendo, assim, uma operação de renda fixa).

Tais argumentos não convenceram o relator Dir. Eli Loria, que, no voto condutor do Colegiado da CVM, entendeu que:

o Santander, ainda que possa não ter tido a direta intenção de manipular os preços dos papéis, tinha a clara consciência de que a alteração nas cotações traria ganhos como resultado provável de sua ação, não se detendo diante do risco causado ao mercado. Tais ganhos eram previsíveis, face às especificidades operacionais dos mercados à vista, futuro de Ibovespa e de opções e conhecidas dos defendentes. Em 28.04.00 o Santander obteve ajustes positivos no mercado futuro e em 27.06.00 reduziu seu prejuízo no exercício das opções flexíveis lançadas, todos na BM&F. [...] Considero ainda caracterizado o dolo even-

tual dos agentes, vez que o resultado era previsível, tendo o Santander e o Santander Noroeste DTVM assumido o risco de produzi-lo, não se importando com sua eventual concretização.

O Presidente Dir. Marcelo Trindade acompanhou o voto do relator. Da leitura de sua manifestação, fica claro que, para o Presidente, foi fundamental a demonstração da sofisticação dos acusados, e de que estes estavam bem-posicionados para, em qualquer cenário traçado, obter benefícios com as negociações realizadas.⁷¹⁻⁷² Este último ponto, aliás, segundo o voto do Presidente, foi um importante elemento distintivo entre o Processo Administrativo CVM SP 2001/0236 e o Inquérito Administrativo CVM nº 35/98, conhecido como “Caso Merrill Lynch”. Os acusados neste processo foram absolvidos tanto na CVM quanto no CRSFN, sobretudo porque não foram identificados ganhos.⁷³

71 “34. Em operações dessa espécie vai ser sempre impossível provar-se a intenção declarada. Todavia, a seqüência de acontecimentos, os efeitos sobre os mercados à vista e futuro de cada uma das operações e a relação verificada entre a atuação do Santander e os proveitos financeiros que obteve são o bastante para que se chegue à conclusão que se chegou.

35. Ainda que não tenham desejado aqueles resultados danosos (dolo direto) os Defendentes aceitaram conscientemente o risco de produzir tais resultados, parecendo-me que tal dolo eventual é suficiente para a configuração da conduta indevida. Naturalmente, caberá ao Conselho de Recursos, em caso de recurso, reexaminar este entendimento, mas no entendimento da CVM extrai-se das condutas adotadas pelos Defendentes a presença de dolo eventual, e este é considerado, no caso, suficiente para acarretar a imposição de sanções, diante da especialização do agente e, portanto, de sua capacidade de percepção da probabilidade de ocorrência do resultado indevido.

72 Cf. item 7 do voto: “A avaliação meticulosa daqueles cenários é fundamental, dado que da suposta neutralidade ali demonstrada decorreria, muito provavelmente, a absolvição dos Defendentes.”

73 Como explicou o Presidente: “37. O argumento central que levou à absolvição no inquérito nº 35/98, seja na CVM, seja no Conselho de Recursos, foi o de que não havia como se concluir que os indiciados tiveram a intenção de derrubar o índice, dado que sua queda, elevação ou manutenção, ser-lhes-ia “absolutamente indiferente” (itens 28 e 36 do voto do Diretor Relator). Esse pressuposto não se repete nestes autos, a meu sentir. Como demonstrado, os Defendentes foram beneficiados pela variação das cotações do índice, não sendo válido, por isso, entender a este caso os mesmos fundamentos adotados pelo Colegiado no Caso Merrill Lynch.”

Para além da questão do benefício auferido, o Presidente Marcelo Trindade, reconhecendo a complexidade de casos dessa natureza, também aproveitou para reiterar a expectativa de cuidado que recai sobre os agentes de mercado, e que foi articulada tanto pela CVM quanto pelo CRSFN no Caso Merrill Lynch – e que seria majorada em se tratando de operações de derivativos estruturadas por participantes sofisticados.⁷⁴

Ao cabo, foram condenadas as pessoas jurídicas e absolvidos os diretores, vez que, no entender do relator:

não restaram comprovados elementos suficientes à caracterização de sua participação direta nas operações. A despeito de serem identificados como responsáveis pelas respectivas áreas de investimentos do Santander e da Santander DTVM, o fato é que não foi trazida a julgamento qualquer prova de sua participação ou atuação direta

74 “39. Naquele julgamento ficou expressa a preocupação do Colegiado com a linha tênue em que se caminhava, e freqüentemente se caminha, em assuntos como os destes autos. Consta expressamente do voto do Diretor Relator Joubert Rovai: ‘44. Finalmente, deve ser ressaltado que, embora ausentes os elementos caracterizadores da manipulação de preços, operações semelhantes às que constituíram objeto do presente Inquérito poderão ser passíveis de punição por parte da CVM, em razão da tipicidade de que possam vir a se revestir. Não é desejável que o mercado de capitais, em razão da atuação de um único comitente, sofra impacto como o decorrente da atuação de Merrill Lynch Capital Markets PLC no caso presente. 45. A estruturação de operações complexas envolvendo derivativos, requer, por parte das instituições financeiras que operam no mercado de capitais, detalhada análise dos riscos envolvidos e deve ser aprovada por mais de uma instância decisória, dependendo dos volumes envolvidos’.

40. Da mesma forma, o Conselho de Recursos afirmou, na análise do caso, que “... em face das posições que ostentava, deveria o investidor ter agido com mais cautela, pois sua conduta provocou forte oscilação no mercado, o que poderia atrair enquadramento em outro tipo administrativo”.

41. A avaliação desta Comissão sobre essa passagem do voto do Diretor Relator na CVM e da ementa da decisão do Conselho de Recursos é a de que se reconheceu ali a necessidade de o investidor – especialmente o investidor qualificado, aquele que atua com plena consciência do funcionamento do mercado e das repercussões que suas atuações em um e outro mercado terão nos outros cenários – adotar a cautela como padrão de conduta em situações em que sua atuação pode repercutir gravemente em mais de um mercado.”

nas operações ou mesmo de aprovação das estratégias analisadas.

Deixando de lado as peculiaridades do caso concreto, este é um desfecho que não deixa de soar um pouco contraditório. Se as pessoas jurídicas foram condenadas porque teriam assumido o risco das operações, como é possível, ao mesmo tempo, concluir que não havia indícios de que as estratégias foram aprovadas por indivíduos com nível de senioridade suficiente para gerar vinculação – e condenação – institucional? Isso sobretudo porque, tanto no Caso Merrill Lynch quanto no Caso Santander, o Colegiado discutiu a importância da criação de estruturas de governanças e controles para a aprovação dessas operações – obrigação esta que recai diretamente sobre os diretores responsáveis da instituição.

De qualquer maneira, o que parece ter pendido a balança para o lado da condenação no Processo Administrativo CVM SP 2001/0236 foi o potencial de ganho e o suposto ganho auferido pelos acusados, o que não ocorreu no Caso Merrill Lynch.

Os acusados apresentaram recurso ao CRSFN (Recurso nº 6065, Acórdão nº 9458, de 26/02/2010) e recaiu sobre este conselho, como invocado pelo Presidente Marcelo Trindade,⁷⁵ dar a palavra final sobre a questão do dolo eventual na manipulação. E foi no âmbito do CRSFN que o assunto percorreu vias sinuosas ao longo de vários anos e três pareceres distintos da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional – PGFN.

No primeiro desses pareceres (PGFN/CAF/CRSFN/GSG/Nº 4001/2005, de 07/06/2005), o representante da PGFN então com assento no CRSFN entendeu que seria possível haver manipulação por dolo eventual, na medida em que este “não excluiria o elemento subjetivo do injusto”.⁷⁶ Por outro lado:

75 Cf. o item 35 do referido voto, transcrito acima.

76 “c) não prospera a tese defendida pelos ora Recorrentes, e exposta no parecer do Professor

e) no IA CVM 35/98, a Merrill Lynch foi absolvida porque (i) a manipulação não se confunde com qualquer impacto de mercado, pois nem toda a ação que provoque alteração na cotação de papéis pode ser considerada infração, sendo imprescindível a intenção de alterar o regular funcionamento do mercado; e (ii) naqueles autos inexistiam elementos aptos a ensejar a configuração do ilícito;”

Vale destacar que nesta passagem já não é sequer possível distinguir se, quando há menção à intenção, ainda está se falando de dolo direto ou dolo eventual. Tudo indica que, em sua análise, a PGFN acaba por se confundir. De forma ainda mais alarmante, no limite, a prova do dolo eventual para o d. procurador parece ser a própria existência de operações de arbitragem, vez que:

k) antes de eventual, dolo é dolo, sendo que [...] a criação de instrumentos derivativos propiciou a formação de inimagináveis estratégias de manipulação, pressupondo-se que em mercados emergentes, ou, sem um mercado de capitais forte e confiável, ‘dissincronia’ é palmar. Neste cenário com significativas assimetrias na sensibilidade os preços, mormente quanto à posição detida por um investidor forte e concentrado, manipulações por meio de transações de mercado são possíveis e prováveis. Dados esses fatores, não é crível aceitar a tese de que os Recorrentes não sabiam

Paulo José da Costa Jr., cingida na impossibilidade de se tratar o tipo em tela como dolo eventual, sob a justificativa de que a manipulação de preços objetiva alterar o fluxo regular do mercado, impulsionando dissimuladamente terceiros a negociarem com base em preços artificiais, pois o dolo significa a relação da vontade com os elementos objetivos do tipo, sendo impossível afirmar que o dolo eventual exclui o elemento subjetivo do injusto, já que “A assunção do risco de resultado, como no-lo afirma a norma penal, pode sim abranger o dolo específico.”.

ou não consentiram com as conseqüências de seus atos. A contra prova lhes pertine, mas não vimos isso nos autos.

Em resposta ao parecer PGFN/CAF/CRSFN/GSG/Nº 4001/2005, os recorrentes apresentaram parecer do Prof. Miguel Reale Júnior,⁷⁷ que concluiu que não havia:

o ânimo especial de destinar o seu comportamento, em ambas as operações, para o fim de baixar as cotações de valor mobiliário e de induzir o comportamento de terceiros, razão pela qual, ausente o elemento subjetivo do tipo, por mais um motivo, revela-se ausente a tipicidade.

Na sequência, com a saída do d. procurador, os autos foram reenviados à PGFN, para nova análise. O então novo representante

77 “18. Em 12/09/2005, os Recorrentes protocolizaram petição ao CRSFN [fls. 1682 e 1693] requerendo a juntada de parecer jurídico proferido pelo Professor Miguel Reale Júnior em 8/07/2005, que, consultado a respeito do caso objeto deste processo, apresentou a conclusão adiante transcrita em resposta aos dois quesitos que lhe foram apresentados pelos Recorrentes [(i) os fatos são típicos em face do descrito pela Instrução CVM nº 8, de 1979, como manipulação de preço?; (ii) configura-se o elemento subjetivo do tipo?]: “E) CONCLUSÃO O SANTANDER não efetuou qualquer manipulação de preço, mas atuou segundo as regras mais rigorosas próprias da operação em curso, de *cash and carry* e de *call spread*, agindo sem qualquer artifício ou manobra especulativa que falseasse a realidade e induzisse o comportamento de terceiros. Se alguma influência houve no mercado tal não é senão uma conseqüência natural de uma atitude absolutamente normal do investidor nesses tipos de operação e essa influência *não significa manipular mercado, como acima examinado*. Portanto, respondendo ao primeiro quesito, posso afirmar serem manifestamente atípicas as condutas em face do tipo descrito no inciso II, ‘b’ da Instrução CVM nº 8. De outra parte, o elemento subjetivo, o dolo específico, que compõe a figura da infração administrativa constante do Inciso II, ‘b’ da Instrução CVM nº 8, não se achava presente no ânimo do SANTANDER em ambas as operações, a do dia 28/04/2.000 e a do dia 27/06/2.000, conforme se pode deduzir a partir dos dados objetivos e da experiência. Respondendo ao segundo quesito, afirmo que não se observa nas condutas do SANTANDER o ânimo especial de destinar o seu comportamento, em ambas as operações, para o fim de baixar as cotações de valor mobiliário e de induzir o comportamento de terceiros, razão pela qual, ausente o elemento subjetivo do tipo, por mais um motivo, revela-se ausente a tipicidade. É meu parecer.” (grifos no original)

da PGFN com assento no CRSFN prolatou o parecer PGFN/CAF/CRSFN/Nº 811/2007, de 29/01/2007, no qual entendeu que, de modo oposto ao parecer anterior, que:

b) as manifestações apresentadas depois da prolação do primeiro parecer da PGFN aliadas às razões recursais são suficientes para abalar o juízo de certeza sobre a materialidade, autoria e dosimetria da penalidade imposta, pois dos autos não é possível extrair elemento capaz de demonstrar a ocorrência dos fatos narrados, sem que se incida em um suposto subjetivismo inquisitivo;

c) irretocável é o entendimento explanado do Professor Paulo José da Costa Júnior, quanto ao dolo específico exigido pelo tipo, pois '[...] o especial fim de agir quanto à manipulação ardilosa, escusa, inconfessa, mal-intencionada, desleal, fraudulenta, sub-reptícia, há de estar comprovadamente presente na conduta fiscalizada, sob pena de ser considerada atípica.';

d) não há nos autos prova a demonstrar o fim de agir exigido pela norma sancionadora, e tampouco a CVM conseguiu comprovar que as estratégias econômicas e empresariais adotadas revestiam-se de propósitos ilícitos e manipuladores;

e) afirmar que o resultado econômico poderia ser atingido por meios diversos daqueles utilizados não sustenta a imputação de manipulação irregular do fluxo do mercado;

f) não há certeza de que os ora Recorrentes agiram de forma dissimulada, sendo que, na ausência de convencimento, a presunção de inocência deve prevalecer;

g) as manifestações do Ministério Público do Estado de São Paulo e do Poder Judiciário do mesmo Estado, em sede de investigação pré-processual, atentaram para a inexistência de provas do

dolo específico, determinado o arquivamento do inquérito policial.

Em razão da não convicção quanto à prática das irregularidades imputadas, e ausente o juízo de certeza em relação à veracidade da identificação típica da conduta com o resultado proibido pela norma, o d. representante da PGFN opinou pela reforma da decisão de primeira instância e conseqüente absolvição dos recorrentes.

Mais de dois anos depois, em 19/11/2009, outro representante da PGFN apresentou novo parecer, revogando o Parecer PGFN/CAF/CRSFN/GSG Nº 400/2005 e o Parecer PGFN/CRSFN/Nº 811/2007, anteriormente juntados aos autos. Supreendentemente, o terceiro parecer vai por outro lado, sustentando, com base em uma série de distinções traçadas por Medina Osório sobre as diferenças entre dolo genérico, dolo específico, dolo direto e dolo eventual,⁷⁸ que a manipulação

admite o [...] cometimento da conduta por meio de procedimento que, por si só, é neutro, ('a utilização de qualquer processo'), contrariamente ao tipo penal, que necessariamente pressupõe fraude ("Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas"); (fl. 26)

Outra constatação é que o [...] tipo administrativo permite o cometimento da conduta com dolo direto ou com dolo eventual ('a utilização de qual-

78 "Citando FÁBIO MEDINA OSÓRIO, (OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito Administrativo Sancionador*, 2ª ed., São Paulo: RT, 2005. p. 447), 'o dolo, para efeitos de ser reconhecido no Direito administrativo Sancionador, é genérico, o mais amplo possível, raramente específico [...] O dolo merece uma ampla conexão com os tipos sancionadores, que, por seu turno, são compostos de conceitos jurídicos indeterminados, cláusulas gerais, fatores que resultam incompatíveis com a tese do 'dolo específico'; (fl. 23) "O dolo genérico exclui o dolo específico, e o dolo direto exclui o eventual. Mas o dolo específico não exclui o dolo eventual"; (fl. 24) "[...] somente com a análise da conduta praticada e da correspondente tipificação é que se pode afirmar, 'ex ante', se determinada conduta infracional se coaduna, ou não, com alguma das categorias de dolo acima referidas."; (fl. 26)."

quer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário’), contrariamente ao tipo penal, que necessariamente pressupõe dolo direto (‘com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias ou de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiro’); (fl. 27)

Além da “[...] compatibilidade entre o dolo específico e o dolo eventual e da possibilidade de cometimento da referida conduta administrativa tanto com dolo direto quanto com dolo eventual, há que se ressaltar que a conduta apurada nos presentes autos poderia, inclusive, ser perfeitamente caracterizada como cometida por dolo direto [...]”, denominada dolo de conseqüências necessárias, que, segundo HELENO CLÁUDIO FRAGOSO, ocorre quando ‘a dúvida quanto à possibilidade de alcançar o resultado é irrelevante’, sendo que, se o agente [...] sabe que a ação necessariamente acarreta resultado concomitante, e não obstante a prática, quer, por certo, também, esse resultado, embora o lamente’; (fl. 28)

“Haveria o falado dolo de conseqüências necessárias no presente caso, vez que [...] da estratégia de investimento das pessoas jurídicas acusadas, necessariamente adviria uma acentuada baixa da cotação dos referidos RCTB31 e RCTB 41, circunstância esta que, além de servir de ‘desmonte’ de seus investimentos, permitiu-lhe auferir ganhos nas correspondentes operações ‘casadas’ no mercado futuro.”, dado que [...] os efeitos colaterais representados como necessários (em face da natureza do fim proposto, ou dos meios em-

pregados) são abrangidos, mediatamente, pela vontade consciente do agente, mas sua produção necessária os situa, também, como objetos do dolo direto: não é a relação de imediatidade, mas a relação de necessidade que os inclui no dolo direto.’, conforme lição de CEZAR ROBERTO BITTENCOURT (‘Tratado de Direito Penal – Volume 1: Parte Geral’ 14ª ed., São Paulo: Saraiva, 2009, capítulo XVIII, item 2.1.4, “a”, p. 288/289); (fls. 28 e 29)

Concluindo o raciocínio, o parecer assevera que os “[...] *acusados, prevendo que da sua atuação certamente poderia advir um resultado que implicaria a baixa dos preços no mercado de valores, podem até não ter diretamente querido a sua realização, mas, certamente, assumiram o risco de produzir tal resultado [...]*”; (fl. 31)”.

O trecho é longo, mas merece a citação, a começar pelo tratamento taxonômico dado pelo d. procurador ao dolo, que fundamenta sua análise em categorias (dolo genérico x específico) que, como visto na seção anterior, não encontram acolhida na doutrina penal mais moderna.

O parecer também flerta com uma assertiva que, respeitosa-mente, não tem qualquer amparo, de que no Direito Administrativo, ao contrário do Direito Penal, vigoraria o dolo genérico, ou “o mais amplo possível”. A verdade é que não há nada na Constituição Federal ou na Lei nº 9.784, de 29/01/1999, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, que autorize esta leitura. Ao contrário: por força dos direitos e garantias fundamentais positivados constitucionalmente, e dos critérios constantes do parágrafo único do art. 2º da referida lei, se há um campo onde os cuidados a serem tomados pelo intérprete devem ser similares àqueles observados no Direito Penal, este é o da interpretação dos elementos subjetivos dos tipos administrativos nos processos sancionadores.⁷⁹

79 Há, ainda, um outro argumento, mais recente, que deve ser considerado. As alterações

No mais, a diferenciação feita entre o dolo admitido no tipo administrativo (segundo o parecer, o eventual) e o supostamente admitido no tipo penal (específico), parece fundada em uma leitura muito particular das normas – as expressões “destinado” e “com a finalidade de”, usadas no tipo administrativo e penal, respectivamente, não têm conteúdo muito distinto, e o fato de que o tipo penal exigia “o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiro” diz mais sobre os elementos especiais do tipo penal do que sobre o tipo de dolo aplicável no âmbito administrativo.

Em qualquer caso, a despeito dessas considerações, o parecer conclui pelo improvimento dos recursos a partir da consagrada fórmula de “assunção dos riscos” para identificação do dolo eventual.

Causando ainda mais perplexidade, o voto vencedor nega provimento aos recursos, mas também reconhece que

não consta da acusação qualquer elemento que possa autorizar a conclusão de que as instituições financeiras não gozavam dos controles internos pertinentes para o exercício de suas atividades. As operações questionadas não eram especialmente relevantes em termos financeiros nem praticadas fora do curso normal dos negócios.

Como, neste parágrafo, é possível conciliar a postura dos recorrentes com os comportamentos típicos caracterizadores do dolo eventual? Nenhuma resposta parece satisfatória do ponto de vista da segurança jurídica, mas talvez a pior alternativa de todas seja admitir

realizadas em 2021 na Lei nº 8.429, de 02/06/1992 (“Lei de Improbidade”) trouxeram uma definição de dolo, para fins daquela lei, que se aproxima do que se convencionou chamar de dolo específico (cf. art.1º, § 2º). Nesse sentido, mesmo para aqueles autores para os quais o dolo pode ser dividido entre genérico e específico, é forçoso reconhecer que, em uma interpretação sistemática, não há espaço para defender o dolo genérico no âmbito dos processos administrativos sancionadores. O artigo não aprofundará esta discussão.

que o relator possa ter concluído que houve dolo eventual apenas porque havia operações de arbitragem em curso – um desfecho que deveria encontrar forte resistência na própria CVM.

Ainda assim, o caso Santander, ao lado do IA 39/1998, do PAS 01/1999 (já citados) e do PAS 04/2000 (Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 17/02/05) são referidos de maneira recorrente nos julgados, acusações e termos de compromisso da CVM relacionados a manipulação como precedentes definitivos na questão, principalmente em razão de uma referência cruzada feita pelo PAS CVM nº RJ2013/5194, j. em 19/12/2014 pela Dir. Rel. Ana Novaes,⁸⁰⁻⁸¹ no qual a relatora admite a aplicação do dolo eventual para fins da antiga Instrução CVM nº 08/79⁸² (ainda que, no caso concreto, ela tenha concluído pela existência de dolo direto).

80 Cf. nota de rodapé 15: “Nesse sentido, por exemplo, os seguintes julgados: PAS 39/1998, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 21.11.01; PAS 01/1999, Diretor Relator Marcelo Trindade, julgado em 19.12.01; PAS SP 2001/0236, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 19/04/04 e PAS 04/2000, Diretor Relator Wladimir Castelo Branco, julgado em 17/02/05. No âmbito do CRSFN, vale conferir o Recurso nº 6065, Acórdão nº 9458, de 26/02/2010.”

81 O referido precedente sob relatoria da diretora Ana Novas é citado, por exemplo, nas propostas de termo de compromisso no (i) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.008751/2019-11. Relator: SGE. Rio de Janeiro, 04 ago. 2020; (ii) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.006511/2019-82. Relator: SGE. Rio de Janeiro, 12 jun. 2020; (iii) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.005801/2019-17. Relator: SGE, 07 abr. 2020; (iv) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.011708/2017-71. Relator: SGE, 18 fev. 2020; (v) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.003798/2017-27. Relator: SGE, 09 set. 2019; (vi) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 2017/2532. Relator: SMI. Rio de Janeiro, 26 set. 2018; (vii) BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.005504/2017-00. Relator: SGE. Rio de Janeiro, 25 set. 2018; e no julgamento, pelo colegiado, do BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2015/12130. Relator: Diretor Gustavo Borba. Rio de Janeiro, 14 ago. 2018.

82 “48. Neste ponto, vale ressaltar que dadas as circunstâncias de fato e as peculiaridades do caso, restou devidamente demonstrada a atuação dolosa dos Defendentes. Ainda que sequer fosse necessário provar a ocorrência de dolo direto, há nestes autos uma série de elementos suficientemente hábeis a demonstrar que os acusados não apenas aceitaram os riscos de produzir o resultado danoso, mas, na verdade, agiram deliberadamente para, por meio de diversos

Mas o que já era um contexto confuso no que diz respeito à manipulação ficou um pouco mais complexo quando, no julgamento do PAS CVM nº RJ2012/9808, j. em 18/12/2015, o Dir. Rel. Roberto Tadeu afirmou que o ilícito “tem como elemento essencial o dolo, o ato consciente e propositado de alterar o processo de formação de preço do valor mobiliário no mercado”, com base em citação utilizada no passado pelo Presidente Marcelo Trindade,⁸³ que diz que:

Quanto à definição de dolo para efeito da prática de manipulação, afirma o prof. Richard Friedman, em artigo publicado na Michigan Law Review, que a pergunta a ser feita é a seguinte: [...] (A atividade do agente foi decisivamente motivada pela expectativa de que essa atividade afetaria a cotação, no sentido de que, se não fosse por essa expectativa, ele não teria adotado a conduta?) (Michigan Law Review, vol. 89, Outubro de 1990, p. 35)

É difícil encontrar outra citação que articula, de maneira tão clara, o dolo direto e o preenchimento dos elementos subjetivos especiais do tipo como requisitos para a manipulação, em forte contraste com o que se vinha decidindo sobre a espécie de dolo admitida para o ilícito.

Vale notar, por fim, que este trecho foi adotado mais recentemente em ao menos três casos de relatoria do Dir. Henrique Macha-

processos e artifícios, inclusive através da internet, de operações diretas e de estratégias de *marking the open* e *marking the close*, alterar artificialmente a cotação da ação CTPC3, induzindo, terceiros à sua compra e venda. Isto tudo sem falar no atraso da divulgação da alienação de participação relevante no capital da Marambaia pela Metynis e da não comunicação da desistência da J.Pessoa em negociar com a Companhia.” No julgamento do Recurso 14.222 em 25/09/2017, o CRSFN entendeu que havia dolo direto e, por essas e outras razões, o recurso foi desprovido.

83 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº SP2001/236. Relator: Diretor Eli Loria. Rio de Janeiro, 02 abr. 2002.

do, o PAS CVM nº RJ2014/6517 e o PAS CVM nº RJ2014/0578, ambos j. em 27/05/2019, e no PAS CVM nº RJ2013/8880, j. em 11/06/2019.

Resumo à guisa de conclusão e algumas reflexões.

Da análise dos precedentes da CVM e do CRSFN é possível derivar algumas conclusões e, a partir delas, uma série de perguntas que merecem, em algum momento, ser respondidas.

Os principais casos confirmam o ponto de partida deste artigo, que é: o dolo eventual vem sendo amplamente aceito como suficiente para a caracterização das quatro espécies de ilícitos elencados na Instrução CVM nº 08/79 (e, por consequência, na atual Resolução CVM nº 62/22), sendo mais frequente seu uso nos casos de manipulação. Este fenômeno parece estar muito ligado a duas razões, que não decorrem diretamente do texto da norma.

A primeira tem a ver com as dificuldades probatórias daqueles delitos. Não raro, em muitas das situações com as quais os reguladores se deparam pode ser quase impossível estabelecer um vínculo direto de intenção do agente.⁸⁴ É aí que o recurso a construções tradicionalmente associadas ao dolo eventual, como a assunção do risco ou a indiferença, se mostra útil na tentativa de “amarrar” uma acusação ou uma condenação a um conjunto probatório que não oferece subsídios suficientes para que se faça essa determinação mais direta.

Ocorre que não se pode suprir a ausência de indícios convergentes com a autorização para a aplicação do dolo eventual. Em consonância com o posicionamento majoritário no Brasil, ainda que se admita o dolo eventual – o que, como se verá abaixo, é uma posição bastante questionável à luz dos elementos dos tipos administrativos – as evidências devem, no mínimo, ser fortes no sentido de que o agente, sabedor da possibilidade de lesão do bem jurídico, decidiu prosseguir com a ação, ainda que não tivesse desejado o resultado (cf. Roxin, acima).

⁸⁴ É importante deixar claro que não se trata de uma dificuldade com a prova indiciária, mas sim do que se quer provar.

Em outras palavras: mesmo que se conclua pelo reconhecimento da aplicação do dolo eventual, esta interpretação não autoriza que se abandone a investigação sobre a presença daquela espécie de elemento subjetivo do tipo – um ônus que recai exclusivamente sobre a acusação. Como bem colocou Silva Sánchez, a ideia de que a prova dos elementos dos ilícitos deve ser “fácil” não deixa de corresponder a uma tentativa do sistema de facilitar, para si mesmo, a condenação e o castigo.⁸⁵ Essa é uma solução altamente questionável.

Existe também uma outra dimensão para o recurso ao dolo eventual – ligada à primeira, mas, neste caso, acoplada a um argumento de política regulatória. Historicamente, o arcabouço normativo de mercado sempre teve em conta, na avaliação das condutas, o dinamismo das práticas comerciais, de um lado, e, de outro, a sofisticação e a especialização dos participantes. Assim, a título ilustrativo, quando se refere ao dever de diligência do *underwriter*, é consenso que o padrão de atuação deste não deve ser comparável ao de um leigo, mas sim a de um prestador de serviços qualificado na indústria.⁸⁶

Nesse contexto, quando reguladores e autorreguladores admitem o dolo eventual como elemento subjetivo de certos tipos, eles também estão, no limite, manifestando um julgamento de que a atuação no mercado deve estar acompanhada de um domínio mínimo sobre o agir que não coloque em xeque a integridade do mercado. Cf., nesse sentido, o voto da Dir. Rel. Ana Novaes no PAS 05/2008, j. 12/12/20:⁸⁷

85 Sánchez, Jesús-María Silva. Es anacrónica la teoría del delito de cuño alemán? *Revista brasileira de ciências criminais*, São Paulo, v. 20, n. 96, p. 13-34, jul. 2012. p. 23.

86 Cf. nesse sentido ARAGÃO. Aline de Menezes Santos. Responsabilidade Administrativa e Civil do Ofertante e do Intermediário pelo Conteúdo do Prospecto. *In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 238-239.

87 O trecho abaixo foi precedido pelo seguinte: “26. Aproveito a discussão do item anterior para analisar a exigência da presença do dolo específico para caracterizar a operação fraudu-

27. Permito-me discordar do ilustre jurista quando exige a presença do dolo específico para caracterizar qualquer infração prevista na Instrução CVM Nº 8/79, inclusive levando-se em consideração a jurisprudência desta autarquia. Acredito que as características peculiares ao mercado financeiro não podem demandar sempre a existência do dolo específico, tal como no estelionato. E apenas para ilustrar o meu ponto, observo o caso da possível manipulação na fixação da taxa LÍBOR cuja investigação está em andamento no Reino Unido. Um determinado banco, ao informar uma taxa menor do que a real para o órgão que estabelece a taxa LÍBOR diariamente, pode não ter o dolo específico de alterar o mercado, mas correu o risco, dependendo das demais cotações (as quatro maiores taxa e as quatro menores são desconsideradas na fixação da LÍBOR), de afetar a fixação da taxa. Observe-se também que, neste caso, o sujeito passivo prejudicado por esta fixação eventualmente fraudulenta não é determinado, mas são todos os investidores que potencialmente se utilizam da LÍBOR para fixar seus contratos. Não há sujeito passivo definido, e nem por isso, este ilícito gravíssimo deixou de ser cometido.

28. Segundo PINHEIRO DOS SANTOS et. al. (2012, p.36) 9, ‘a tipicidade administrativa tende a ser mais dinâmica e veloz, com uso abundante de atos administrativos, inclusive a título de com-

lenta e se o tipo também permite a presença do dolo eventual. Todas as defesas arguíram a necessidade de dolo específico para caracterizar a operação fraudulenta, não se admitindo o dolo eventual. O dolo é a vontade dirigida à realização de um ilícito. O dolo específico é a vontade de realizar o fato com um fim especial. Já no dolo eventual, o agente não quer o resultado, mas, prevendo que ele pode ocorrer, assume conscientemente o risco de causá-lo. As defesas citam o ilustre jurista Nelson Eizirik como exemplo doutrinário em que se exige a presença do dolo específico que sabe ser prejudicial a terceiro, tal qual no estelionato.”

plementação'. É o caso dos delitos contra o mercado de capitais, cuja previsão administrativa se dá através de normas emanadas desta Autarquia, tal como a Instrução CVM Nº 8/79. Esta última define de maneira propositadamente aberta os ilícitos de criação de condições artificiais de demanda, manipulação de preço, operações fraudulentas, e práticas não equitativas. Aliás, a Nota Explicativa CVM Nº 14/79, disponível no sítio desta Autarquia, explica justamente a conveniência de adotar conceito propositadamente genérico às situações que configuram operações ou práticas incompatíveis com a regularidade e a integridade dos mercados.

Esta opção, que tem seus méritos é, inclusive, coerente com o que se observa em outros países, em que a ameaça aos bens jurídicos tutelados por normas de conteúdo semelhante é punível a partir de estados de consciência menos diretos, como é o caso da *recklessness*, nos Estados Unidos.⁸⁸ Ocorre que a experiência estrangeira pode ser bastante valiosa se (ou quando) se estiver discutindo a necessidade de alteração da norma, mas ela não pode servir de inspiração para a sanção de participantes em um ordenamento que possui tipos positivados.

Nesse sentido, a questão probatória e o trecho reproduzido acima são bastante eloquentes no que diz respeito à gênese da problemática enfrentada no Brasil na formulação de acusações sob a Instrução CVM nº 08/79 e, depois, no julgamento desses processos. A questão pode ser resumida na seguinte pergunta: como conciliar aquelas preocupações legítimas com o texto da norma? Isso porque, nos sistemas civilistas (e sobretudo quando se está tratando da face

88 E, de qualquer forma, mesmo tal experiência não é livre de polêmicas. Cf. OLAZÁBAL, Ann M.; ABRIL, Patricia S. Recklessness as A State of Mind In 10(B) Cases: The Civil-Criminal Dialectic. *N.Y.U. Journal of Legislation & Public Policy*, Nova York, v. 18, n. 2, p. 305-333, 2015.

punitiva do Estado), não é permitido que o intérprete se afaste das fronteiras do tipo, mesmo diante da presença de ponderações que não deixam de ser relevantes.

E aqui se deságua em um exercício do qual não é possível escapar, e que envolve destrinchar os elementos de cada um daqueles tipos, conferindo-lhes maior segurança interpretativa e coerência frente à dogmática jurídico-penal (porque, em se tratando do exame de condutas em processos sancionadores, não é possível fugir da influência do Direito Penal). O fato de as alíneas da Instrução CVM nº 08/79 (reproduzidas na atual Resolução CVM nº 62/22) serem consideradas tipos abertos não autoriza que se despreze o texto da norma. Vigora, com efeito, o inverso: a própria conformação dos tipos exige que se debruce com ainda mais critério sobre os limites impostos pela regra. Ignorar este aspecto equivale, no dizer de Silva Sánchez, a sacrificar a justiça em favor de uma aparente eficiência.⁸⁹

Na prática, isso implica, por exemplo, enfrentar os efeitos gerados pela qualificação, dada pela regra, do processo ou artifício manipulativo referido na alínea “b” como devendo ser “destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário” e apto a “induzi[r], terceiros à sua compra e venda”. Ou, no caso da operação fraudulenta (alínea “c”), o ardil ou artifício que deve ser “destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”.

Este esforço leva a uma outra pergunta, também de cunho dogmático: é possível compatibilizar aquelas expressões, que, ao menos à primeira vista, carregam “marcadores” linguísticos especiais, com o dolo eventual? A CVM já deixou claro que o dolo eventual é suficiente para caracterização daqueles tipos. Entretanto, esta é uma conclusão que, ao menos à primeira vista, colide frontalmente com os elementos subjetivos especiais da norma. Com efeito, sob a perspec-

⁸⁹ Sánchez, Jesús-María Silva, *Op. Cit.*, p. 23.

tiva lógica, não parece ser possível compatibilizar a existência de um fim especial com uma postura psíquica (de acordo com a doutrina penal majoritária) de assunção de risco ou indiferença ao resultado, que corresponde, por sua vez, à negação daqueles preceitos.

Essa é uma das razões, aliás, que explicam porque, embora haja uma aparente harmonia entre os precedentes da CVM que enfrentam mais diretamente a questão do dolo, o exame minucioso do histórico daquelas decisões revela uma dinâmica casuística mais turbulenta. É verdade que, como visto, muitos precedentes tratam o dolo eventual como elemento pacífico para os tipos da antiga Instrução CVM nº 08/79. Essas referências pontuais, trazidas com frequência na forma de notas de rodapé, deixam, contudo, alguns detalhes de fora.

Elas desconsideram, por exemplo, que o caso no qual talvez mais se tenha debruçado sobre o assunto – o Caso Santander – é marcado por imprecisões (como a dicotomia formada pelas noções de dolo genérico e específico, que deve hoje ser afastada) e contradições que subsistiram até o voto que formou maioria no CRSFN.

Além disso, sem prejuízo desse aparente consenso, há decisões posteriores da CVM, bastante recentes, inclusive, sobre supostos descumprimentos envolvendo a mesma alínea da Instrução (“b” – manipulação) que articulam a espécie de dolo aplicável de maneira que não se coaduna com a forma como o dolo eventual é representado na doutrina penal.⁹⁰ Com efeito, o leitor desavisado, que não tenha tido a oportunidade de analisar outros julgados da autarquia, ficaria convencido da leitura desses votos que o dolo aplicável é direito de primeiro grau.

90 Cf. o BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2014/6517. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 27 mai. 2019 e o BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2014/0578. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 27 mai. 2019, e o BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/8880. Relator: Diretor Henrique Machado. Rio de Janeiro, 11 jun. 2019.

Os precedentes usualmente citados em nota de rodapé também têm uma particularidade: eles congregam no mesmo grupo mais de uma alínea da Instrução CVM nº 08/79, como se houvesse amplo suporte àquelas posições. Isso não é inteiramente correto – a começar porque, como visto, a adoção do dolo eventual na manipulação tem sido objeto de pesados debates, enquanto nos demais casos a aplicação ocorreu de maneira mais ou menos automática, para não dizer a reboque, do que se decidiu para a alínea “b”. Esta aglutinação também carece de tecnicidade, uma vez que os tipos descritos na norma são muito diferentes entre si.

Voltando à questão anterior sobre a compatibilização daquelas expressões, que alguns autores chamam de elementos especiais do tipo, com o dolo eventual. Suponha-se que a resposta à pergunta seja no sentido de que o dolo eventual é admissível, mesmo diante da existência de elementos especiais. A análise dos precedentes revela, de maneira ainda mais preocupante, a forma pela qual em alguns casos se chegou à conclusão de que o participante assumira um risco proibido. A situação mais extrema talvez seja a do já (exaustivamente) referido Caso Santander, no qual, em dado momento, se cogitou que a mera existência de estratégias envolvendo derivativos já seria indício suficiente de que haveria dolo – uma conclusão que, se considerada apartada de um contexto que deve ser muito específico, pode ser muito perigosa.

É importante também reconhecer que, quando a determinação da existência ou não de dolo está atrelada a uma discussão sobre assunção de risco ou indiferença à sua materialização, surge também um pesado ônus para a acusação de demonstrar que a conduta ultrapassou as barreiras da licitude. Como se sabe, o dever de subsidiar o processo com indícios suficientes de autoria e materialidade sempre recai sobre a acusação. Mas, em se tratando de uma decisão envolvendo gestão de risco, este exercício envolve cuidados redobrados. Não raro as circunstâncias que circundam estes casos podem se mostrar limítrofes e – da perspectiva da acusação – pode ser particularmente tentador procurar a ilicitude a partir de um resultado adverso

ou em um impacto mais forte sobre o mercado. Estas duas dimensões, no entanto, não se confundem.

Vale dizer: um resultado desfavorável ou mesmo desastroso não equivale, sozinho, a um descumprimento. Ele pode até ser o gatilho para uma investigação, ou corresponder a mais um indício de infração, mas tal fato, por si só, não é suficiente para levar à conclusão de que o elemento subjetivo do tipo foi satisfeito e, a partir disso, de que houve violação da norma.

Essa é essencialmente a diferença, traçada por Puppe, entre “indícios” e “indicadores”: os primeiros permitem a inferência de um fato, são fundamentados empiricamente, ao passo que os segundos fundamentam uma imputação, e precisam ser justificados normativamente. Assim:

É uma questão empírica a de saber se um determinado indício comprova um fato por meio de leis gerais ou regras empíricas. A questão de saber se determinado indicador justifica uma atribuição é uma questão jurídica. Por isso, os indicadores que falam a favor ou contra uma atribuição jurídica devem ser determinados, legitimados e delimitados pelo Direito. Na medida em que os indicadores codeterminam o sentido da afirmação da atribuição, a sua legitimação é uma questão de interpretação e, portanto, uma tarefa do tribunal de recurso. O tribunal de recurso precisa estabelecer, de modo resolutivo, as regras a partir das quais o tribunal de instrução criminal declara uma atribuição. O tribunal de instrução tem de se conduzir por essas regras. A tarefa do tribunal de instrução é apenas comprovar aqueles fatos a partir dos quais a atribuição pode ser fundamentada segundo regras gerais de Direito, ou seja, os denominados indicadores.⁹¹

91 PUPPE, Ingeborg, *Op. Cit.*, p. 81. Prossegue a autora: “Por causa disso, incumbe tanto às

Nesse sentido, se e quando estiver tratando de dolo eventual, parece desejável que a CVM se ocupe progressivamente de articular, em suas decisões, parâmetros mais claros para a aferição daquele elemento subjetivo. Na prática, algumas perguntas podem ser mais bem respondidas, como, por exemplo:

- i) se houver, qual a relação entre a sofisticação e a senioridade do agente, sua capacidade de apreensão do risco, e a caracterização do dolo eventual?
- ii) a existência de uma estrutura de governança e um ambiente de controles adequado pode ter alguma influência na identificação do dolo eventual?
- iii) ainda em relação à pergunta anterior, é possível falar em dolo eventual por omissão? E sobre quem pode recair uma acusação nesses casos?
- iv) há, para esses fins, diferenças entre pessoas físicas e jurídicas? Pode a instituição ser absolvida e o operador condenado – e vice-versa? E o diretor responsável?
- v) que tipo de comportamento corresponde à aceitação da possível violação de um bem jurídico, sobretudo quando se está tratando de condutas complexas, inovadoras e lícitas, mas que levam a um incremento natural dos riscos a elas associados?

teorias volitivas quanto às teorias cognitivas a tarefa de esclarecer o que elas compreendem exatamente a respeito da asserção valorativa de que o agente se decidiu pelo resultado. Assim, nem as teorias volitivas, nem as cognitivas do dolo podem contornar essa tarefa de esclarecimento através da referência a indicadores ou indícios cuja presença deve dar ensejo a essa valoração. A asserção valorativa em questão tem obviamente um conteúdo diverso para as teorias volitivas do que aquele partilhado pelas teorias cognitivas. Portanto, a paralisante alternativa entre uma determinação cognitiva e uma determinação volitiva do dolo eventual não pode ser superada através do recurso aos indícios e aos indicadores: ela deve ser decidida.” (*Op. Cit.*, p. 105).

Por fim, chegamos à questão da condenação. Superadas todas as etapas anteriores, há que se perguntar se, nas hipóteses em que a condenação for por dolo eventual, não seria o caso de impor uma sanção mais branda. Isso porque, como destaca Viana:

Finalmente, ao se comparar com as outras formas de aparecimento do dolo, o dolo eventual não transmite a mesma intensidade de injusto. Com efeito, a relação menos intensa de dependência existente entre a representação do autor e a possibilidade de ocorrência do resultado, bem assim a ausência direta do conteúdo volitivo, permite afirmar que o conteúdo do injusto do dolo eventual é inferior às duas outras formas de dolo direto.⁹²

A diferenciação entre dolo direto e dolo eventual para fins de atribuição da pena parece fazer todo o sentido, de maneira que, quando a condenação se dá com base no último, parece justo que a sanção arbitrada seja mais branda do que aquela estabelecida nos casos do primeiro.

92 VIANA, Eduardo, *Op. Cit.*, p. 75.

EQUILÍBRIO CONTRATUAL À LUZ DO PARADIGMA LIBERAL DO DIREITO DOS CONTRATOS¹

CONTRACTUAL EQUILIBRIUM IN THE CONTEXT OF LIBERAL PARADIGM IN THE LAW OF CONTRACT

*Rodrigo da Guia Silva**

Resumo: O escopo do presente estudo consiste em analisar aspectos relevantes da configuração do equilíbrio contratual à luz do paradigma liberal no estudo dos contratos. Para tanto, parte-se de uma breve contextualização sobre a teoria contratual clássica, com particular destaque para a correlação entre a autonomia privada e os denominados princípios contratuais clássicos. Na sequência, investiga-se a correlação entre as noções de liberdade, justiça e equilíbrio no paradigma liberal clássico, bem como se analisam algumas manifestações do revigoramento de tal modelo nos planos internacional (sobretudo no que diz respeito ao regramento dos contratos internacionais) e doméstico (com destaque para a promulgação da Lei da Liberdade Econômica – Lei n. 13.874/2019). Tal percurso propicia, ao final, a delimitação de potenciais contributos e limitações de tal modelo para a adequada compreensão do escopo do princípio do equilíbrio contratual no direito brasileiro. O estudo se pauta no método lógico-dedutivo, com recurso a fontes bibliográficas nacionais e estrangeiras.

1 Artigo recebido em 05.12.2021 e aceito em 08.03.2022.

Doutorando e Mestre em Direito Civil pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro — UERJ. Pesquisador visitante do *Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht*. Membro do Instituto Brasileiro de Direito Civil — IBDCivil, do Instituto Brasileiro de Direito Contratual — IBDCont, do Instituto Brasileiro de Estudos de Responsabilidade Civil — IBERC e do Comitê Brasileiro da *Association Henri Capitant des Amis de la Culture Juridique Française* — AHC-Brasil. Advogado, sócio de Gustavo Tepedino Advogados. E-mail: rodrigo.daguiasilva@gmail.com.

Palavras-chave: Equilíbrio Contratual. Autonomia Privada. Teoria Contratual Clássica. Lei da Liberdade Econômica. Contratos Internacionais.

Abstract: The scope of this study is to analyze relevant aspects of the configuration of the contractual equilibrium in the light of the liberal paradigm in the study of contracts. The study starts with a brief contextualization of classical contractual theory, with particular emphasis on the correlation between private autonomy and the so-called classical contractual principles. Afterwards, it investigates the correlation between the notions of freedom, justice and equilibrium in the classical liberal paradigm, as well as it analyses some manifestations of the reinvigoration of such a model in the international (especially with regard to the regulation of international contracts) and domestic levels (with emphasis on the enactment of the Law of Economic Freedom – Law n. 13.874/2019). This path provides, in the end, the delimitation of potential contributions and limitations of such a model for an adequate understanding of the scope of the principle of contractual equilibrium in Brazilian law. The study is based on the logical-deductive method, using national and foreign bibliographic sources.

Keywords: Contractual Equilibrium. Private Autonomy. Classical Contractual Theory. Law of Economic Freedom. International Contracts.

Sumário: Introdução. 1. Breves notas sobre o paradigma liberal no direito contratual. 2. Autonomia privada e os denominados princípios contratuais clássicos. 3. A íntima correlação entre as noções de *liberdade, justiça* e *equilíbrio* no paradigma liberal clássico. 4. Manifestações da reascensão do paradigma liberal no plano internacional e no plano doméstico: notas sobre a escolha da lei aplicável aos contratos internacionais e sobre a Lei da Liberdade Econômica. 5. Contributos e limitações da formulação autorreferenciada

(cara ao modelo liberal clássico) para a compreensão da fenomenologia do equilíbrio contratual no direito brasileiro. Conclusão.

Introdução.

Assiste-se, contemporaneamente, à difusão de expedientes normativos e proposições teóricas convergentes quanto à proclamação de um incremento da esfera de autonomia reconhecida aos contratantes. Tal fenômeno, verificado tanto no plano internacional quanto no plano doméstico brasileiro (de que constitui exemplo emblemático a Lei da Liberdade Econômica – Lei n. 13.874/2019), pode vir a impactar diretamente a compreensão da teoria contratual, em geral, e dos princípios fundantes da matéria (os *princípios contratuais*), em particular. Em meio a esse cenário, assume particular relevo o princípio do equilíbrio contratual, cuja compreensão – que historicamente se afigura de todo controversa, no âmago dos debates sobre o escopo a ser desempenhado pelo próprio Direito Contratual – invariavelmente há de sofrer os influxos das recentes construções normativas e teóricas que exaltam o papel da liberdade contratual em detrimento de qualquer ordem de interferência estatal.

À luz desse contexto, em que se revigora, em maior ou menor medida, o modelo contratual clássico, o presente estudo se propõe a investigar potenciais contributos e limitações de tal modelo para a adequada compreensão do escopo do princípio do equilíbrio contratual no direito brasileiro. Para tanto, analisa-se inicialmente, em esforço de síntese, o que se pode entender por *paradigma liberal clássico* no direito contratual (item 1), com particular destaque para a compreensão dos denominados *princípios contratuais clássicos* (item 2), bem como da íntima correlação entre as noções de *liberdade, justiça e equilíbrio* em tal paradigma (item 3). Na sequência, passam-se em revista algumas manifestações da reascensão do paradigma liberal no plano internacional e no plano doméstico, de que constituem valiosos exemplos, respectivamente, os debates acerca da prerrogativa de

escolha da lei aplicável aos contratos internacionais e as motivações deliberadamente presentes na Lei da Liberdade Econômica (item 4). Busca-se, ao final do raciocínio, delinear alguns contributos e limitações da formulação autorreferenciada do equilíbrio (cara ao paradigma liberal clássico) para a compreensão da fenomenologia do equilíbrio contratual no direito brasileiro (item 5).

1. Breves notas sobre o paradigma liberal no direito contratual.

A doutrina contratual se desenvolve historicamente em torno do secular embate entre a proclamação de uma liberdade contratual plena (ou o mais maximizada possível) e a busca por *justiça* material nos contratos (em especial, quanto ao seu elemento objetivo).² Em meio a esse embate, assume particular destaque a noção de equilíbrio contratual, sobretudo em razão da difusão dessa chave conceitual por lavra da doutrina empenhada na formulação de uma renovada teoria contratual, distinta daquela consagrada pelo modelo liberal clássico.³ Com efeito, o crescimento da preocupação com o estudo sobre o que deveria vir a ser considerado o *equilíbrio* na disciplina dos contratos parece estar diretamente associado ao contexto de propagação da crítica à teoria contratual clássica,⁴ o que recomenda que se busque preliminarmente compreender a configuração do equilíbrio contratual à luz do paradigma liberal clássico antes de se perquirir mais detidamente o escopo do equilíbrio contratual no direito brasileiro.⁵

2 Para o desenvolvimento da análise, v., por todos, RIPERT, Georges. *Le régime démocratique et le droit civil moderne*. 10. ed. Paris: LGDJ, 1948. p. 165 e ss.

3 A análise acerca do papel da chave conceitual do equilíbrio no âmbito da teoria contratual contemporânea é desenvolvida mais detidamente em SILVA, Rodrigo da Guia. Equilíbrio e vulnerabilidade nos contratos: marchas e contramarchas do dirigismo contratual. *Civilistica.com*, a. 9, n. 3, 2020, *passim* e, em especial, item 4.

4 A ilustrar a vertente teórica crítica aos contornos rigorosos da teoria contratual clássica, sobretudo no que diz respeito ao equilíbrio contratual, v. SCHREIBER, Anderson. *Equilíbrio contratual e dever de renegociar*. São Paulo: Saraiva, 2018, *passim*.

5 Tal desiderato final, que extrapolaria o escopo da presente sede, será objeto de desenvol-

Como se sabe, o desenvolvimento da teoria contratual clássica, tal como atualmente compreendida, se associa ao contexto histórico de transição entre a Idade Moderna e a Idade Contemporânea.⁶ Não por acaso, pode-se notar que o marco usualmente adotado para a divisão entre os referidos períodos históricos é o início da Revolução Francesa,⁷ origem da ascensão ao poder de Napoleão Bonaparte, autoproclamado entusiasta⁸ do diploma legislativo que viria a se tornar o mais emblemático paradigma do pensamento jurídico subjacente à teoria contratual clássica – o *Code civil* francês de 1804⁹ (também conhecido por suas antigas denominações *Code civil des français* e *Code Napoléon*).¹⁰

vimento mais detido na tese de doutoramento conduzida pelo autor do presente estudo. Algumas considerações preliminares a esse respeito encontram-se desenvolvidas em SILVA, Rodrigo da Guia. Um novo olhar sobre o princípio do equilíbrio contratual: o problema das vicissitudes supervenientes em perspectiva civil-constitucional. *Civlistica.com*, Rio de Janeiro, a. 10, n. 3, 2021, *passim*.

6 Ao propósito, remete-se à análise desenvolvida por NEGREIROS, Teresa. *Teoria do contrato: novos paradigmas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 24 e ss.

7 Assim relata, em tom crítico, NAPOLITANO, Marcos. Pensando a estranha história sem fim. In: KARNAL, Leandro (Org.). *História na sala de aula: conceitos, práticas e propostas*. São Paulo: Contexto, 2007, p. 163-184.

8 Napoleão Bonaparte teria proclamado, durante seu derradeiro exílio em Sainte-Hélène: “*Ma vraie gloire n’est pas d’avoir gagné quarante batailles; Waterloo effacera le souvenir de tant de victoires; ce que rien n’effacera, ce qui vivra éternellement, c’est mon Code Civil*”. Em tradução livre: “Minha verdadeira glória não é ter vencido quarenta batalhas; Waterloo apagará a memória de tantas vitórias; aquilo que nada apagará, e que viverá eternamente, é o meu Código Civil”. Assim relatam, entre outros, HESSELINK, Martijn W. *The Politics of a European Civil Code*. In: HESSELINK, Martijn W (Org.). *The Politics of a European Civil Code*. The Hague: Kluwer Law International, 2006, p. 153; e LACOUR-GAYET, G. *Napoléon: sa vie, sa oeuvre, son temps*. Paris: Hachette, 1921. p. 120.

9 Ao propósito do caráter paradigmático do *Code civil* francês de 1804 para a estruturação da noção de *direito civil moderno* na tradição da Europa continental, v., por todos, LOSANO, Mario G. *Os grandes sistemas jurídicos*. Trad. Marcela Varejão. São Paulo: Martins Fontes, 2007, p. 58-60; SACCO, Rodolfo. *Introdução ao direito comparado*. Trad. Véra Jacob de Fradera. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2001. p. 259 e ss.; FACCHINI NETO, Eugênio. *Code civil francês: gênese e difusão de um modelo*. *Revista de Informação Legislativa*, ano 50, n. 198, p. 57-86, abr./jun. 2013, *passim*.

10 Assim relata FACCHINI NETO, Eugênio, *Op. Cit.*, p. 68.

O *Code civil* – assim como os demais Códigos de similar inspiração, como o Código Civil alemão (BGB, acrônimo de *Bürgerliches Gesetzbuch*)¹¹ e o próprio Código Civil brasileiro de 1916 –¹² foi informado pelos postulados caros ao contexto juspolítico da época da Revolução Francesa (e, de modo geral, da Europa continental na transição do século XVIII para o XIX), notadamente o liberalismo político,¹³ o racionalismo,¹⁴ o individualismo¹⁵ e a igualdade (formal) entre

11 Para uma análise do modelo liberal do BGB, v., por todos, LARENZ, Karl; WOLF, Manfred. *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*. München: C. H. Beck, 1997. p. 34 e ss.

12 V., por todos, TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson. *Contratos: Teoria Geral*. In: TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco. *Fundamentos do direito civil*. Volume 3: Contratos. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 136. Não por acaso, a Exposição de Motivos do Ministro da Justiça (Armando Falcão) que acompanhou a remessa do Projeto de Lei n. 634/1975 ao Congresso Nacional aludia à necessidade de atualização do Código Civil então vigente (o de 1916), “para superar os pressupostos individualistas que condicionaram a sua elaboração” (In: *Novo Código Civil*: Exposição de Motivos e Texto Sancionado. 2. ed. Brasília: Secretaria Especial de Editoração e Publicações do Senado Federal, 2005, p. 18. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/70319>. Acesso em 8 out. 2021). À ocasião, afirmou-se: “É de longa data, Senhor Presidente, que vem sendo reclamada a atualização do Código Civil de 1916, elaborado numa época em que o Brasil mal amanhecia para o surto de desenvolvimento que hoje o caracteriza, e quando ainda prevaleciam, na tela do Direito, princípios individualistas que não mais se harmonizam com as aspirações do mundo contemporâneo, não apenas no domínio das atividades empresariais, mas também no que se refere à organização da família, ao uso da propriedade ou ao direito das sucessões” (*Ibidem*, p. 20). No mesmo contexto de remessa do Projeto de 1975, a Exposição de Motivos do Supervisor da Comissão Elaboradora e Revisora do Código Civil (Prof. Miguel Reale) aludiu em diversas ocasiões ao paradigma individualista do Código Civil de 1916 (*Ibidem*, p. 23-25).

13 Para um desenvolvimento da análise do liberalismo político oitocentista, v. RAISER, Ludwig. *Funzione del contratto e libertà contrattuale*. In: *Il compito del diritto privato: saggi di diritto privato e di diritto dell'economia di tre decenni*. Trad. Marta Graziadei. Milano: Giuffrè, 1990. p. 96; e PERTICONE, Giacomo. *Liberalismo*. In: AZARA, Antonio; EULA, Ernesto (Coord.). *Novissimo Digesto Italiano*. Vol. IX. 3. ed. Torino: UTET, 1963, p. 831 e ss.

14 Para um relato do racionalismo subjacente à elaboração do *Code Civil* francês e dos demais Códigos nele inspirados, v. SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Libertà e autorità nel diritto civile: altri saggi*. Padova: CEDAM, 1977. p. 14 e ss.

15 Ao analisar a teoria da autonomia da vontade, René Demogue a associa ao individualismo característico do século XIX: “Essa teoria [da autonomia da vontade] é apenas um aspecto especial da teoria individualista, teoria que considera que tudo está na sociedade para o homem atual e pelo homem atual” (DEMOGUE, René. *Traité des obligations en général*. Tome I. Paris: Arthur Rousseau, 1923. p. 84. Tradução livre do original).

os cidadãos.¹⁶ Tal conjuntura político-ideológica propiciou, no campo mais estritamente jurídico, a consagração do ideal segundo o qual se haveria de reconhecer aos particulares a prerrogativa de determinar as suas relações jurídicas com base na sua própria – e *soberana* – vontade individual.¹⁷

Lançavam-se, assim, os pilares para a sedimentação do voluntarismo,¹⁸ cuja manifestação mais eloquente foi a enunciação do denominado *princípio da autonomia da vontade*.¹⁹ Tomado como consequência inexorável da pura liberdade de cada indivíduo,²⁰ o princípio da autonomia da vontade implicaria o reconhecimento do poder

16 Para um relato do escopo exclusivamente formal da igualdade no Estado liberal clássico, v. GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 15. ed. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 22 e ss.

17 A menção à *vontade soberana* no contexto em comento remonta à lição de Marcel Planiol e Georges Ripert: “Essa concepção da vontade soberana, criadora por sua única força de direitos e de obrigações, tem suas fontes distantes no direito canônico, que buscou implantar profundamente na consciência humana o respeito à palavra dada sob qualquer forma material pela qual a vontade tenha se manifestado. Fortalecido pela escola do direito natural e, no século XVIII, pelos filósofos, o papel criador da vontade e a onipotência do contrato foram consagrados pela legislação editada pela Revolução. Desde o *Code civil*, eles ainda foram exaltados no século XIX pelos defensores do individualismo liberal” (PLANIOL, Marcel; RIPERT, Georges. *Traité pratique de droit civil français. Tome VI. Obligations. Première Partie*. Paris: Librairie Générale de Droit & de Jurisprudence, 1930. p. 21. Tradução livre do original).

18 O voluntarismo, pautado na proeminência da vontade individual, é bem retratado pelo relato crítico DEMOGUE, René (1923), *Op. Cit.*, p. 82.

19 Para uma conceituação do denominado princípio da autonomia da vontade, veja-se: “De todos os fatos ou atos jurídicos obrigatórios, o contrato é, sem qualquer dúvida, aquele em que a vontade dos particulares tem o papel criador mais importante. Seu elemento característico, mesmo nos casos em que não é suficiente para sua perfeição, é o consentimento, ou seja, o acordo das vontades livres das partes. A noção de liberdade individual é habitualmente expressa pelo adágio ‘Tudo o que não é proibido é permitido’. Mas, no campo do direito, ela assumiu um caráter mais preciso e mais estreito, sob o nome de princípio da autonomia da vontade” (PLANIOL, Marcel; RIPERT, Georges (1930). *Op. Cit.*, p. 19. Tradução livre do original).

20 O paradigma voluntarista é ilustrado pela obra de Jean Domat, em que se lê a sua clássica passagem: “Porque, como o homem é livre, há compromissos em que ele entra por sua vontade” (DOMAT, Jean. *Les lois civiles dans leur ordre naturel. Tome I. Seconde Édition*. Paris: Pierre Aubouin, 1697. p. xix. Tradução livre do original).

jurígeno da vontade individual.²² Não é de se estranhar, à luz desse contexto, a expansão do reconhecimento da vontade individual tanto como *fonte do direito*,²³ em geral, quanto como *fonte das obrigações*, em particular.²⁴

O primado da autonomia da vontade, já apontado como “princípio fundamental do sistema de direito privado”²⁵ e “*il segno di distinzione del diritto civile*” (“o sinal de distinção do direito civil”, em tradução livre),²⁶ repercutiu diretamente na formulação teórica da categoria do negócio jurídico.²⁷ Tal associação – já reputada “fatal” por sua alegada obviedade –²⁸ se pode depreender da análise das próprias conceituações do negócio jurídico fornecidas pela doutrina, a convergir em torno da consagração da proeminência da vontade individual.²⁹

22 V., por todos, REALE, Miguel. *Lições preliminares de direito*. 6. ed. São Paulo: 1979. p. 178 e ss.; e NEVES, José Roberto de Castro. *Teoria geral dos contratos*. Rio de Janeiro: GZ, 2021. p. 6 e ss.

23 Ilustrativamente, v. FRANÇA, R. Limongi. Das formas de expressão do direito. In: MENDES. Gilmar Ferreira; STOCO, Rui (Org.). *Doutrinas Essenciais*. Direito Civil. Parte Geral. Volume 1: Teoria Geral do Direito. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010, item III.1.

24 Para o desenvolvimento da análise, remete-se a SILVA, Rodrigo da Guia. *Enriquecimento sem causa: as obrigações restitutórias no direito civil*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, item 1.2.1.

25 AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 78.

26 A afirmação remonta à lição de Giuseppe Stolfi: “E qual é esse princípio que permite reconduzir a uma unidade as inúmeras, múltiplas e variadas normas supraindicadas? É aquele que há séculos constitui o sinal de distinção do direito civil: o respeito escrupuloso à autonomia da vontade individual, entendida no sentido mais amplo” (STOLFI, Giuseppe. *Teoria del negozio giuridico*. Padova: CEDAM, 1947. P. IX. Tradução livre do original).

27 A explicitar a correlação entre o voluntarismo e a formulação teórica da categoria do negócio jurídico, v. STOLFI, Giuseppe (1947), *Op. Cit.*, p. XI.

28 “Que o dogma da vontade encontrasse a sua expressão mais completa na teoria do negócio jurídico era fatal” (CALASSO, Francesco. *Il negozio giuridico: lezioni di storia del diritto italiano*. 2. ed. Milano: Giuffrè, 1959. p. 31. Tradução livre do original).

29 Ao propósito da proeminência da vontade individual na categoria do negócio jurídico, v., por todos, STOLFI, Giuseppe (1947) *Op. Cit.*, p. X; e SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9. ed. Napoli: Eugenio Jovene, 1966. p. 125.

Produto distintivo do racionalismo e do conceitualismo da Pandectística,³⁰ a categoria do negócio jurídico se alinhou plenamente ao voluntarismo oitocentista e passou, então, a desempenhar papel central na teoria geral do direito civil.³¹ À centralidade dos negócios jurídicos se associou, ato contínuo, a centralidade dos contratos,³² o que se associa ao seu destaque (sem exclusividade, por certo) no desempenho da função de autorregulação de interesses.³³ Não é de se estranhar a festejada proclamação, nesse contexto de auge do individualismo liberal, do fenômeno sintetizado como “um movimento do *status* ao contrato”, a traduzir a proeminência das avenças concebidas pela vontade individual em detrimento do *status* jurídico atribuído a cada sujeito.³⁴

30 Costuma-se indicar que o desenvolvimento moderno da categoria do negócio jurídico, com o referido destaque para o papel da vontade individual, remonta à obra de Daniel Nettelbladt. Ao menos desde a quarta edição do seu clássico *Systema elementare universae iurisprudentiae positivae* se pode perceber a menção explícita à expressão latina “*negotiis iuridicis*” (NETTELBLADT, Daniel. *Systema elementare universae iurisprudentiae naturalis. Editio Quarta*. Halaë Magdebuvgicae: Officina Libraria Rengeriana, 1777. p. 51 e ss. Disponível em: <https://digi.ub.uni-heidelberg.de/diglit/nettelbladt1777> . Acesso em 19 nov. 2021).

31 A categoria do *negócio jurídico* e a imanente centralidade da vontade individual viriam a se consagrar pela lavra, entre outros, de Savigny (v., ilustrativamente, SAVIGNY, Friedrich Carl von. *System des heutigen römischen Rechts. Dritter Band*. Berlin: Veit, 1840. p. 98 e ss.) e Windscheid (v., ilustrativamente, WINDSCHEID, Bernhard. *Lehrbuch des Pandektenrechts. Erster Band*. Düsseldorf: Julius Buddeus, 1862. p. 145 e ss.).

32 “O contrato é um instrumento privilegiado da autonomia privada. Trata-se provavelmente da mais importante espécie de negócio jurídico” (ZANETTI, Cristiano de Sousa. O risco contratual. In: LOPEZ, Teresa Ancona; LEMOS, Patrícia Faga Iglecias; RODRIGUES JUNIOR, Otavio Luiz (Coord.). *Sociedade de risco e direito privado: desafios normativos, consumeristas e ambientais*. São Paulo: Atlas, 2013, p. 455).

33 Assim elucidam TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos Nelson (2021), *Op. Cit.*, p. 5.

34 Costuma-se atribuir a Henry Sumner Maine a formulação originária da célebre passagem que identifica “um movimento do *status* para o contrato”: “Todas as formas de *status* observadas no Direito das Pessoas foram derivadas e, até certo ponto, ainda são coloridas pelos poderes e privilégios que antigamente residiam na família. Se, então, empregarmos o *status*, de acordo com o uso dos melhores escritores, para significar apenas essas condições pessoais e evitarmos aplicar o termo a condições como resultado imediato ou remoto de um acordo, podemos dizer que o movimento das sociedades progressistas até agora tem sido um movimento do *status* para o contrato” (MAINE, Henry Sumner. *Ancient Law: its connection with the*

2. Autonomia privada e os denominados princípios contratuais clássicos.

No específico plano dos contratos, a consagração do princípio da autonomia da vontade, traço característico do pensamento liberal, foi associada ao reconhecimento dos denominados *princípios contratuais clássicos*³⁵ – liberdade contratual, obrigatoriedade dos pactos e relatividade dos efeitos do contrato.³⁶ A ausência de tratamento sistemático de tais princípios (por vezes, a própria ausência de previsão legal explícita) não constituiu óbice ao seu amplo reconhecimento pela doutrina civilista.³⁷

early history of society and its relation to modern ideas. 11. ed. London: John Murray, 1887. p. 170. Tradução livre do original).

35 A noção de *princípios contratuais* é elucidada por Anderson Schreiber: “[...] pode-se constatar que os princípios não consistem necessariamente em mandamentos nucleares de todo o sistema jurídico, admitindo-se a existência de princípios setoriais, destinados à realização de valores constitucionais em áreas específicas. [...] Daí resulta, em primeiro lugar, que existem, de fato, princípios do Direito dos Contratos, os quais podem ser sinteticamente definidos como normas que impõem a máxima realização de um valor constitucional naquele setor jurídico específico. Desprovidos de definição abstrata de uma situação fática à qual sejam aplicáveis, os princípios do Direito dos Contratos ou simplesmente ‘princípios contratuais’ aplicam-se não por meio de uma única solução ou com uma única intensidade, mas podem ser atendidos em diferentes graus de intensidade e por diferentes soluções, a depender das circunstâncias fáticas existentes” (SCHREIBER, Anderson, *Op. Cit.*, p. 42-43).

36 V., por todos, AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Princípios do novo direito contratual e desregulamentação do mercado. Direito de exclusividade nas relações contratuais de fornecimento. Função social do contrato e responsabilidade aquiliana do terceiro que contribui para inadimplemento contratual. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 750, p. 113-120, abr./1998. parágrafo 8.

37 À posituação expressa da liberdade contratual (art. 421 do Código Civil) se contrapõe a ausência de previsão explícita da relatividade dos efeitos do contrato e mesmo da obrigatoriedade dos pactos, o que não impediu historicamente o seu amplo reconhecimento (v., por todos, NEVES, José Roberto de Castro. *Op. Cit.*, p. 19). De todo modo, não se deve confundir ausência de posituação explícita com ausência de acolhimento no ordenamento jurídico. Afinal, a fundamentação dos aludidos princípios pode ser extraída tanto do diploma constitucional (por exemplo, a partir dos princípios da livre iniciativa – arts. 1º, IV, e 170, *caput*, da CRFB – e da proteção dispensada à segurança, ao acesso à Justiça e ao ato jurídico perfeito – arts. 5º, *caput* e incisos XXXV e XXXVI, da CRFB) quanto da legislação infraconstitucional (por exem-

Com efeito, de uma tentativa de enunciação do escopo da *autonomia privada* (abordagem adotada em substituição à *autonomia da vontade*, como se buscará expor no item subsequente) no campo contratual se pode depreender o sentido fundamental dos princípios contratuais clássicos: a autonomia no direito privado envolve a *prerrogativa de celebrar convenções pautadas na vontade das partes e vinculantes entre elas*.³⁸ Apesar de aparentemente sutis, os elementos componentes dessa afirmação revelam, em síntese sabidamente apertada, o conteúdo essencial dos princípios contratuais clássicos: os particulares detêm a prerrogativa de celebrar convenções pautadas na sua própria vontade (liberdade contratual);³⁹ essas convenções livremente celebradas têm o condão de produzir situações jurídicas subjetivas cujo implemento é assegurado pela coercitividade estatal (obrigatoriedade dos pactos);⁴⁰ tais convenções apenas vinculam, em regra, os sujeitos cujas vontades houverem convergido para a celebração da avença (relatividade dos efeitos do pacto).

plo, a partir da lógica de obrigatoriedade e relatividade presente nas repetidas ocasiões em que o Código Civil alude às *partes* de certa relação negocial, tal como sucede, entre tantos outros dispositivos, nos seus arts. 113, 121, 166, III, 234, 265, 417, 421-A e 425).

38 Para o desenvolvimento da análise, v., por todos, FLUME, Werner. *Rechtsgeschäft und Privatautonomie*. CAEMMERER, Ernst von; FRIESENHAHN, Ernst; LANGE, Richard (*Herausgegeben von*). *Hundert Jahre Deutsches Rechtsleben: Festschrift zum hundertjährigen Bestehen des Deutschen Juristentags 1860-1960. Band I*. Karlsruhe: C. F. Müller, 1960, *passim* e, em especial, item I.

39 “A liberdade contratual é uma manifestação do princípio da autonomia privada. O conteúdo deste princípio é a configuração autodeterminada das relações jurídicas de acordo com a vontade das partes” (WOLF, Manfred. *Rechtsgeschäftliche Entscheidungsfreiheit und vertraglicher Interessenausgleich*. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1970. p. 19. Tradução livre do original). No mesmo sentido, v., ainda, LARENZ, Karl; WOLF, Manfred (1997), *Op. Cit.*, p. 26.

40 Trata-se, com efeito, de se reconhecer a indissociável relação entre liberdade e autorresponsabilidade. A esse respeito, v. WOLF, Manfred (1970), *Op. Cit.*, p. 292-293; CANARIS, Claus-Wilhelm. *Wandlungen des Schuldvertragsrechts – Tendenzen zu seiner Materialisierung*. *Archiv für die zivilistische Praxis*, vol. 200, n. 3, 2000. p. 279; LARENZ, Karl; WOLF, Manfred (1997), *Op. Cit.*, p. 30 e ss.; e LORENZ, Stephan. *Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag*. München: C. H. Beck, 1997. p. 15 e ss.

A partir de outro ângulo de análise, nota-se que a própria formulação do conteúdo de cada um desses princípios evidencia o papel central da vontade individual na teoria contratual clássica.⁴¹ A liberdade contratual assegura que todo indivíduo é livre para celebrar contratos pautados na sua vontade – nessa liberdade incluída a prerrogativa de escolher *se, quando, com quem e o que* contratar.⁴² A obrigatoriedade dos pactos, por sua vez, estabelece que os contratos são vinculantes e de observância obrigatória, como assevera o célebre brocardo latino “*pacta sunt servanda*” (“os pactos devem ser observados”, em tradução livre).⁴³ A relatividade dos efeitos do contrato, por fim, determina que o contrato somente vincula os indivíduos que houverem declarado vontade para a celebração do contrato.

Diante do caráter paradigmático da sua experiência de codificação, cumpre registrar o tratamento dispensado aos princípios con-

41 Assim relata OSTI, Giuseppe. *Contratto*. In: D'AMELIO, Mariano (*a cura di*). *Nuovo Digesto Italiano*. Vol. V. Torino: UTET, 1938. p. 47-48.

42 V., por todos, NEVES, José Roberto de Castro. *Teoria geral dos contratos*, cit., p. 20. Parece possível afirmar que a ampla prerrogativa de delimitação do conteúdo da avença se reflete na própria consagração da atipicidade contratual (art. 425 do Código Civil). De todo modo, a definição precisa do conceito traduz um constante desafio, ao qual se dedica a civilística. Para um desenvolvimento da análise, em relevante exemplo do esforço de delimitação do conteúdo e do alcance da liberdade contratual, v., por todos, STOLL, Heinrich. *Vertragsfreiheit*. In: NIPPERDEY, Hans Carl (Coord.). *Die Grundrechte und Grundpflichten der Reichsverfassung: Kommentar zum zweiten Teil der Reichsverfassung. Dritter Band*. Berling: Reimar Hobbing, 1930, *passim*; Em raciocínio que parece extensível aos demais princípios contratuais clássicos, Ludwig Raiser identifica a liberdade contratual como um fruto do liberalismo político-econômico do século XIX (RAISER, Ludwig. *La libertà contrattuale oggi*. In: *Il compito del diritto privato: saggi di diritto privato e di diritto dell'economia di tre decenni*. Trad. Marta Graziadei. Milano: Giuffrè, 1990. p. 54).

43 A esclarecer a correlação entre a obrigatoriedade dos pactos e a autonomia privada, veja-se a lição de Claus-Wilhelm Canaris: “O princípio *pacta sunt servanda* resulta, ao final, nomeadamente do próprio princípio da autonomia privada, porque os contratos só podem cumprir a sua função almejada pelas partes e pelo ordenamento jurídico de formar uma base estável para o futuro se eles forem basicamente vinculantes [...]” (CANARIS, Claus-Wilhelm. *Wandlungen des Schuldvertragsrechts*, cit., p. 279. Tradução livre do original). Em sentido semelhante, a pontuar a correlação direta entre a autodeterminação dos particulares e o caráter vinculante do contrato, v. LARENZ, Karl. *Richtiges Recht: Grundzüge einer Rechtsethik*. München: C. H. Beck, 1979. p. 57; e LORENZ, Stephan (1997), *Op. Cit.*, p. 28 e ss.

tratuais clássicos pelo legislador francês. Parece possível afirmar que tais princípios – ao menos, a obrigatoriedade e a relatividade – podiam ser extraídos diretamente do art. 1.134 do *Code civil* francês de 1804,⁴⁴ dispositivo com o qual se inaugurava o Capítulo dedicado ao “*effet des obligations*” (“efeito das obrigações”, em tradução livre).⁴⁵ A reforma promovida no Direito das Obrigações pela *Ordonnance n.º 2016-131 du 10 février 2016* não alterou substancialmente o conteúdo da referida previsão legal (atualmente contida no art. 1.103 do *Code civil*)⁴⁶ e inovou, ainda, ao acrescentar ao *Code* uma menção mais explícita à liberdade contratual.⁴⁷

A consagração desse paradigma contratual clássico pelo *Code civil* de 1804 exerceu larga influência sobre a cultura jurídica ocidental, como já se pôde apontar. Tal influência talvez ajude a compreender a facilidade com que a doutrina brasileira reconheceu, mesmo diante da ausência de positivação expressa pelo Código Civil de 1916,

44 Art. 1.134 do *Code civil* francês de 1804: “As convenções legalmente formadas valem como lei para aqueles que as fizeram” (em tradução livre). Previsão similar se verifica tanto no *Codice Civile* italiano de 1865 (art. 1.123) quanto no seu sucessor de 1942 (art. 1.372), este último com destaque mais enfático para a relatividade: “Art. 1.123. Os contratos legalmente formados têm força de lei para aqueles que o celebraram. Apenas podem ser revogados por consentimento mútuo ou por causas autorizadas por lei” (em tradução livre); “Art. 1.372. O contrato tem força de lei entre as partes. Apenas pode ser dissolvido por consentimento mútuo ou por razões admitidas por lei. O contrato não produz efeitos em relação a terceiros, exceto nos casos previstos em lei” (em tradução livre).

45 A associar a obrigatoriedade dos pactos ao referido art. 1.134 do *Code civil* de 1804, v. MORIN, Gaston. *La loi et le contrat: la décadence de leur souveraineté*. Paris: Félix Alcan, 1927. p. 54.

46 Art. 1.103 do *Code civil* francês, com a redação determinada pela *Ordonnance n.º 2016-131 du 10 février 2016*: “Os contratos legalmente formados valem como lei para aqueles que os fizeram” (em tradução livre). Como se percebe, a alteração legal nesse ponto se resumiu à substituição de “convenções” (“*conventions*”, no original) por “contratos” (“*contrats*”, no original).

47 Trata-se do art. 1.102 pós-reforma de 2016: “Toda pessoa é livre para contratar ou não contratar, para escolher seu co-contratante e para determinar o conteúdo e a forma do contrato nos limites fixados pela lei. A liberdade contratual não permite derrogações às regras que dizem respeito à ordem pública” (em tradução livre).

a operatividade dos princípios contratuais clássicos no sistema jurídico nacional. O cenário legislativo somente viria a mudar, ainda que parcialmente, com a promulgação do Código Civil de 2002, que tratou expressamente da liberdade contratual em seu art. 421.⁴⁸

3. A íntima correlação entre as noções de liberdade, justiça e equilíbrio no paradigma liberal clássico.

Retomando-se a análise da enunciação teórica dos princípios contratuais clássicos, pode-se notar que o pensamento liberal oitocentista conduziu à enunciação de uma liberdade contratual quase ilimitada.⁴⁹ Assim, salvo nos casos de proibição expressa pelo ordenamento jurídico – ressalva que costumava se limitar, no pensamento clássico, às noções de *normas de ordem pública e bons costumes* –,⁵⁰ os contratantes teriam plena liberdade para a definição dos mais variados aspectos atinentes ao objeto dos contratos.⁵¹ Os limites, aca-

48 Ao propósito, remete-se, por todos, a WALD, Arnaldo. A dupla função econômica e social do contrato. *Revista Brasileira de Letras Jurídicas*, Rio de Janeiro, v. 20, n. 25, p. 13–20, 2004, *passim*.

49 “A liberdade contratual, como o *Code* a entende, é a autonomia da vontade dos contratantes, consequência da soberania individual. Ela implica que todas as cláusulas do contrato serão livremente determinadas pelas partes contratantes” (MORIN, Gaston, *Op. Cit.*, p. 52. Tradução livre do original). Ainda a ilustrar o paradigma voluntarista da teoria contratual clássica, v., por todos, POTHIER, Robert-Joseph. *Traité des obligations. Tome Premier*. Paris: Debure; Orleans: Rouzeau-Montaut, 1761. *passim* e, em especial, p. 4 e ss.

50 Assim relatam, por exemplo, JOSSERAND, Louis. Le contrat dirigé. *Recueil Hebdomadaire de Jurisprudence*. en matière civile, commerciale, criminelle, administrative et de droit public. Paris: Dalloz, 1933. p. 89; e BESSONE, Darcy. *Do contrato: teoria geral*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 31-32. A enunciação das *normas de ordem pública* como limite à liberdade contratual pode ser percebida, por exemplo, na lição de COLIN, Ambroise; CAPITANT, Henri. *Cours élémentaire de droit civil français. Tome Deuxième*. 4. éd. Paris: Dalloz, 1924. p. 257.

51 “O traço característico da convenção [contrato], tomada em sentido amplo, é que ela é, digamos, um acordo de vontades. Este contrato determina livremente, sem qualquer reserva, os efeitos jurídicos da relação de direito estabelecida pelas partes. Estas são, portanto, mestres soberanas; elas organizam como quiserem, como julgarem bom, os direitos e as obrigações que criarem entre elas. Estamos aqui em um domínio no qual a vontade dos particulares reina

so existentes, ostentavam feição excepcional e externa ao conteúdo da liberdade contratual.⁵²

Tal ordem de formulação da liberdade contratual se associava diretamente, por certo, com a ideologia político-econômica então predominante – o liberalismo econômico.⁵³ A partir da conjugação das vertentes política e econômica do liberalismo do Século XIX, pode-se compreender o pensamento liberal clássico segundo o qual a atuação do Estado se pautaria pelo ideal de intervenção mínima nas relações privadas.⁵⁴ Entre as suas funções haveria de estar a garantia do cumprimento dos contratos e a promoção da segurança no tráfego jurídico,⁵⁵ sem, contudo, que se admitisse maior ingerência quanto ao

em soberana maestria. É ela quem diz o direito (art. 1.134, primeira alínea). O legislador limita essa liberdade apenas nos casos em que é do interesse geral e da ordem pública, a determinar que edite regras imperativas que as partes não possam descartar. No entanto, é importante não exagerar o alcance do princípio” (COLIN, Ambroise; CAPITANT, Henri. *Cours élémentaire de droit civil français. Tome Deuxième*. 4. éd. Paris: Dalloz, 1924, p. 257. Tradução livre do original). No mesmo sentido, v. CAPITANT, Henri. *Introduction à l'étude du droit civil: notions générales*. 5. éd. Paris: A. Pedone, [1929], p. 56 e ss. A noção de *soberania da vontade individual* se faz presente também na lição de SALEILLES, Raymond. *De la déclaration de volonté: contribution à l'étude de l'acte juridique dans le Code Civil allemand* (Art. 116 à 144). Paris: Librairie Générale de Droit & de Jurisprudence, 1929. p. 196.

52 A assertiva parece extensível, em realidade, à generalidade dos atos de autonomia privada, sem se limitar à seara contratual. Exemplo do quanto exposto se extrai da disciplina do *Code Napoléon* ao direito de propriedade: “Art. 544. A propriedade é o direito de fruir e dispor das coisas da maneira mais absoluta, desde que dela não se faça um uso proibido pelas leis ou pelos regulamentos”. Ao propósito, v. SOUZA, Eduardo Nunes de. Merecimento de tutela: a nova fronteira da legalidade no direito civil. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, a. 15, v. 58, abr./jun. 2014. p. 76 e ss.

53 Para um relato do liberalismo econômico presente no pensamento clássico do século XIX, v. RAISER, Ludwig, *Op. Cit.*, p. 96 e ss.

54 Assim relata, por exemplo, OSTI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 478.

55 Não por acaso, refere-se ao período de domínio do pensamento liberal clássico na história europeia como “o mundo da segurança” – tradução livre de “*Die Welt der Sicherheit*”, capítulo introdutório da célebre autobiografia de ZWEIG, Stefan. *Die Welt von Gestern: Erinnerungen eines Europäers*. Stockholm: S. Fischer, 1942. A obra, escrita durante o autoexílio do autor (austriaco de origem judaica) em fuga do regime nazista, foi concluída no Brasil. Somente veio a ser publicada, contudo, após o óbito do autor, em fevereiro de 1942, na cidade flumi-

conteúdo das avenças contratuais.⁵⁶ Ao Estado, enfim, para além das mencionadas funções de garantia, não restaria muito mais do que “*laisser faire, laisser passer*” (“deixar fazer, deixar passar”, em tradução livre),⁵⁷ no deliberado intuito de se afastarem os riscos do que se imaginou como “*une destruction de la prospérité née du commerce libre*” (“uma destruição da prosperidade nascida do comércio livre”, em tradução livre).⁵⁸

O relatado panorama jus-político-econômico conduziu ao reconhecimento de que a legitimidade do contrato decorreria direta e exclusivamente da higidez da vontade negocial de cada um dos contratantes.⁵⁹ Não incumbiria ao intérprete, assim, imiscuir-se no conteúdo do contrato com base em parâmetros valorativos externos à vontade das partes. A preocupação do civilista haveria de se resumir à proteção da autonomia da vontade, a fim de assegurar que as declarações negociais tivessem nascido da vontade livre e genuína do indivíduo.⁶⁰

nense de Petrópolis. Encontra-se traduzida ao português em ZWEIG, Stefan. *O mundo que eu vi (minhas memórias)*. Trad. Odilon Gallotti. Rio de Janeiro: Editora Guanabara, 1944; e, mais recentemente, em ZWEIG, Stefan. *O Mundo que eu vi (minhas memórias)*. Trad. Lya Luft. Rio de Janeiro: Record, 1999.

56 Pertinente, ao propósito, o relato fornecido por RAISER, Ludwig, *Op. Cit.*, p. 54. Para um relato sobre algumas manifestações características do liberalismo econômico sobre o Estado moderno, v., ainda, GRAU, Eros Roberto, *Op. Cit.*, p. 15 e ss.

57 A ilustrar a invocação do conhecido adágio liberal, veja-se: “O poder social não terá a fazer nada mais do que deixar fazer, deixar passar” (MORIN, Gaston, *Op. Cit.*, p. 52. Tradução livre do original).

58 “Levada a suas consequências extremas, a doutrina que nega a autonomia da vontade leva a uma regulamentação tirânica e a uma destruição da prosperidade nascida do livre comércio. Ela não pode se reconciliar com o modo atual de circulação e de distribuição das riquezas e só poderia ser aplicada em uma ordem social diferente, cujo valor moral e econômico não foi demonstrado” (PLANIOL, Marcel; RIPERT, Georges, *Op. Cit.*, p. 23. Tradução livre do original).

59 Assim relatam, em tom crítico, MONTEIRO FILHO, Carlos Edison do Rêgo; RITO, Fernanda Paes Leme. Fontes e evolução do princípio do equilíbrio contratual. *Pensar*, Fortaleza, v. 21, n. 2, p. 389-410, mai./ago. 2016. p. 393.

60 Pertinente o relato fornecido por GOUNOT, Emmanuel. *Le principe de l'autonomie de la*

Tal ordem de preocupação se associa diretamente ao notável esforço da doutrina tradicional – a que se segue, sem maior ruptura quanto a este ponto, a doutrina contemporânea – de apuração do estudo do processo de formação dos contratos.⁶¹ Partindo-se da premissa de que o foco da atenção deveria residir na higidez da vontade negocial, parecia mesmo coerente tamanho cuidado com o *iter* que, acaso livre de irregularidades, conduziria a um pacto de observância obrigatória.⁶² As consequências do quanto exposto podem ser percebidas, por exemplo, na relevância atribuída às disciplinas das incapacidades de exercício, dos vícios do consentimento e, também, especificamente da proposta e da aceitação no bojo da formação dos contratos.⁶³

Desde que assegurada a legitimidade do processo de formação dos contratos e desde que manifestada, por sujeito capaz de exercício, uma vontade livre e ausente de vícios do consentimento, afigurar-se-ia irrelevante o conteúdo da avença – ressalvadas as limitações

volonté en droit privé: contribution à l'étude critique de l'individualisme juridique. Paris: Arthur Rousseau, 1912. p. 75.

61 Para o desenvolvimento da análise, v. ROPPO, Enzo. Contratto: II) Formazione del contratto – dir. civ. In: PARADISI, Bruno (Coord.). *Enciclopedia Giuridica*. Vol. XV. Roma: Istituto della Enciclopedia Italiana, 1991, p. 1; e KRAMER, Ernst A. *Die Krise“ des liberalen Vertragsdenkens*. München: Wilhelm Fink, 1974. p. 22 e ss.

62 “No direito civil clássico, o fundamento de qualquer intervenção nas relações privadas era, primordialmente, a proteção da autonomia da vontade. Os negócios entre particulares eram limitados pelo Estado essencialmente com o objetivo de assegurar sua liberdade para negociar: o direito subjetivo de um limitado pelo direito subjetivo do outro. O princípio fundamental por trás da validade e eficácia vinculante dos contratos era a liberdade de contratar. Essa liberdade, todavia, era apreendida sob uma perspectiva puramente formal: se o contratante manifestara a vontade livremente, está adstrito ao contratado (*pacta sunt servanda*), mas se essa manifestação de vontade fosse perturbada de alguma forma, o ordenamento intervinha para liberá-lo dos efeitos daquele negócio e assegurar sua autonomia. Trata-se de um direito contratual fundado sobre o dogma da autonomia da vontade” (KONDER, Carlos Nelson. Vulnerabilidade patrimonial e vulnerabilidade existencial: por um sistema diferenciador. *Revista de Direito do Consumidor*, Brasília, v. 99, mai./jun. 2015. item 3).

63 Assim relata RAISER, Ludwig, *Op. Cit.*, p. 54.

(tidas por excepcionais e externas) a que já se pôde fazer menção.⁶⁴ Eventual *desequilíbrio* (em sentido economicista de desproporção de valor entre as prestações), desde que livremente pactuado por sujeitos capazes sem violar os excepcionais limites postos em lei, jamais justificaria a intervenção do Estado-juiz no conteúdo do contrato.⁶⁵

A liberdade de fixação de preços, vinculada à *lei* econômica da oferta e da procura, ressaía, nesse contexto, como o símbolo da crença liberal de que o respeito absoluto à vontade individual findaria por promover a potencialização das relações econômicas pautadas no livre comércio.⁶⁶ Não é de se estranhar, enfim, a observação doutrinária segundo a qual o já referido postulado liberal clássico “*laissez faire, laissez passer*” (“deixar fazer, deixar passar”, em tradução livre) completar-se-ia implicitamente com um imperativo de “*laissez contracter*” (“deixar contratar”, em tradução livre).⁶⁷

À luz desse paradigma contratual clássico, a higidez da vontade negocial e a regularidade do processo de formação dos contratos seriam os critérios determinantes (no mais das vezes, exclusivos) para a definição da *justiça contratual* (ora tomada em acepção lata de juízo de legitimidade sobre o contrato).⁶⁸ Poder-se-ia associar a com-

64 A identificar a associação da teoria contratual clássica entre a *justiça contratual*, de um lado, e a vontade ou a capacidade dos sujeitos, de outro lado, v. VETTORI, Giuseppe. Autonomia privada e contratto giusto. *Rivista di Diritto Privato*, Bari, a. V, n. 1, p. 20-50, *gen./mar.* 2000. p. 37.

65 “A força da lei de um contrato ‘desequilibrado’ somente seria atacável na presença de uma lesão, direta ou indireta, à integridade do querer da parte desfavorecida” (VETTORI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 42. Tradução livre do original).

66 Ao analisar a teoria contratual clássica, Giuseppe Vettori identifica o que denomina de uma “noção de justiça contratual, conatural à potencialização do livre comércio” (VETTORI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 22. Tradução livre do original): “*nozione di giustizia contrattuale, connaturale al potenziamento del libero scambio*”. A ilustrar o raciocínio relatado, v., por todos, S’TOICESCO, Costantino. L’intervento dello Stato nei rapporti giuridici tra privati: a proposito d’una recente legge romana. *Rivista di Diritto Privato*, Bari, v. III, 1933. *parte prima*. p. 136 e ss.

67 VETTORI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 21-22.

68 Assim relata, em tom crítico, GOUNOT, Emmanuel, *Op. Cit.*, p. 73.

preensão da justiça contratual no paradigma liberal clássico a um caráter fundamentalmente procedimental, i.e., preocupado com a higidez do processo de formação da avença e não diretamente com o seu conteúdo.⁶⁹ Inexistiria, assim, um padrão material de *justiça* exterior à própria vontade das partes que devesse servir de critério para a valoração das suas convenções privadas.⁷⁰ A vontade individual livremente manifestada seria, ela própria, o critério para a definição da *justiça* do contrato, de modo a se concluir que “*tout contrat libre est un contrat juste*” (“todo contrato livre é um contrato justo”).⁷¹

Uma breve análise linguística permite perceber que o adjetivo *justo* terminava por atuar como autêntico sinônimo do adjetivo *contratual*, como se depreende da fórmula tornada célebre pelo ideal liberal: “*Qui dit contractuel, dit juste*” (“Quem diz contratual, diz justo”).⁷² Não só a *justiça*, mas igualmente – e com mais direta relevân-

69 Ao propósito, veja-se o relato fornecido por KRAMER, Ernst A, *Op. Cit.*, p. 21.

70 “No modelo liberal clássico, o Direito, confiando no jogo livre das vontades individuais, abdicava de intervir nos clausulados negociais, sob pena de ser acusado de restringir indevidamente a autonomia privada. A ordem jurídica se limitava, por conseguinte, a conferir a legalidade formal do ato de autonomia e sua correspondência à vontade das partes, mantendo-se indiferente à justeza material dos arranjos de interesses” (TERRA, Aline de Miranda Valverde; KONDER, Carlos Nelson; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz. Boa-fé, função social e equilíbrio contratual: reflexões a partir de alguns dados empíricos. In: *Princípios contratuais aplicados: boa-fé, função social e equilíbrio contratual à luz da jurisprudência*. Indaiatuba: Foco, 2019, p. 1).

71 Assim relata Emmanuel Gounot: “Em matéria de contratos, os indivíduos gozarão, portanto, da mais completa autonomia. A única tarefa do direito é garantir a igualdade das liberdades presentes; todo contrato livre é um contrato justo, qualquer que seja o seu conteúdo” (GOUNOT, Emmanuel, *Op. Cit.*, p. 76. Tradução livre do original.

72 A célebre expressão parece ter se difundido a partir da obra do filósofo francês Alfred Fouillée, que concluiu seu clássico “*La science sociale contemporaine*” com a frase: “*qui dit contractuel dit juste*” (FOUILLÉE, Alfred. *La science sociale contemporaine*. 2. éd. Paris: Hachette, 1885. p. 410). Embora tal formulação tenha sido frequentemente associada ao paradigma da teoria contratual clássica (v., por todos, GOUNOT, Emmanuel, *Op. Cit.*, p. 73), não parece inoportuna uma ressalva quanto à importância de se investigar detidamente a adequação ou não de tal enfrentamento teórico da referida passagem – inserta em estudo (não propriamente jurídico) voltado à compreensão da igualdade e da fraternidade no âmbito das ciências sociais. A ilustrar as origens da dúvida suscitada, veja-se o trecho com que se encerra a obra em co-

cia para o presente estudo – a noção de *equilíbrio* era associada à vontade livremente manifestada por sujeitos capazes.⁷³ O contrato reputar-se-ia equilibrado pela mera razão da ausência de vícios no seu processo de formação. Não é por acaso que já se identificou, em relato ao paradigma liberal clássico, uma “formação espontânea do equilíbrio contratual na livre concorrência”.⁷⁴ Ressaía, assim, a proeminência da vontade das partes para a definição do equilíbrio do contrato, o qual se confundiria com a própria convergência de declarações de vontade que se exige para a formação da avença: “Equilíbrio econômico-financeiro é, portanto, em sentido lato, o ponto de encontro das vontades contratuais”.⁷⁵ Vinculavam-se intima-

mento: “A ideia jurídica de obrigações contratuais e a idéia biológica de funções vitais são uma e outra suscetíveis de uma definição e de uma delimitação exatas; ora, a fraternidade é apenas uma consequência dessas ideias. Nós somos irmãos porque aceitamos voluntariamente um mesmo ideal ao entrar na sociedade e porque nos obrigamos a formar uma mesma família; nós somos irmãos também porque nós somos naturalmente membros de um mesmo organismo, porque nós não podemos viver ou nos desenvolver uns sem os outros, porque nossa própria moralidade está ligada ao estado social e à moralidade do conjunto. Em definitivo, a ideia de um organismo contratual é idêntica à de uma fraternidade regrada pela justiça, porque quem diz organismo diz fraternidade e quem diz contratual diz justo” (FOUILLÉE, Alfred, *Op. Cit.*, p. 410. Tradução livre do original).

73 Assim relata Giuseppe Osti ao analisar o paradigma liberal clássico: “O espírito que informava as normas se resumia, portanto, na preocupação de tutelar a livre colaboração econômica dos sujeitos, mediante a composição espontânea dos interesses em conflito em um equilíbrio contratual assegurado pura e simplesmente pelo concurso e pelo acordo das vontades dos interessados” (OSTI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 478. Tradução livre do original). Precisamente nesse sentido, também relata Darcy Bessone: “Segundo a doutrina clássica, o contrato é sempre justo, porque, se foi querido pelas partes, resultou da livre apreciação dos respectivos interesses pelos próprios contratantes. Teoricamente, o equilíbrio das prestações é de presumir-se, pois” (BESSONE, Darcy, *Op. Cit.*, p. 31 e ss.).

74 OSTI, Giuseppe, *Op. Cit.*, p. 478. Tradução livre do original.

75 A passagem remonta à lição de João Baptista Villela: “Se é assim, deve-se concluir que o equilíbrio econômico-financeiro seria um conceito inútil, quem sabe mesmo prejudicial? De modo algum. O que se tem de compreender é que o senhor do conceito são as partes. [...] Pois bem, quando as partes chegam àquele momento mágico em que fechar o contrato lhes parece preferível a não o fechar, deram de frente com o equilíbrio econômico-financeiro. Equilíbrio econômico-financeiro é, portanto, em sentido lato, o ponto de encontro das vontades contratuais. Pouco importa que as prestações se equivalham ou não, do ponto de vista dos seus

mente, em suma, a *justiça contratual*, o *equilíbrio contratual* e o dogma da vontade.⁷⁶

Tal forma de compreensão do fenômeno contratual veio a ser alvo de diversas críticas doutrinárias – às quais far-se-á menção mais detida na sequência. Veio a se configurar, então, um embate teórico entre, de um lado, a defesa de uma maior intervenção estatal nos contratos (e na economia, em geral), e, de outro lado, a defesa de um (re)fortalecimento da liberdade contratual. Esse cenário é bem ilustrado pelo emblemático debate travado na doutrina anglo-saxã: à enunciação (ainda que nem sempre em tom de defesa), de uma parte, da morte do contrato⁷⁷ ou da queda da liberdade contratual⁷⁸ *se contra-*

valores de troca. Para as partes é certo que se equivalem. Se não se equivalessem, não teriam contratado” (VILLELA, João Baptista. Equilíbrio do contrato: os números e a vontade. *In*: TE-PEDINO, Gustavo; FACHIN, Luiz Edson (Org.). *Obrigações e contratos*. Volume III: contratos: princípios e limites. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011. p. 780). Em sentido similar, afirma-se: “O equilíbrio do negócio é o definido pelas partes. O juízo a respeito de sua conveniência responde a critérios contingentes. No futuro, a decisão da parte pode se revelar mais ou menos adequada. Nada disso, todavia, importa à definição da disciplina da relação jurídica. Ninguém pode retroceder de um contrato simplesmente porque o resultado não lhe foi favorável. Raciocinar de maneira diversa priva de força vinculante os negócios jurídicos, o que não pode ser sustentado com seriedade” (ZANETTI, Cristiano de Sousa, *Op. Cit.*, p. 457).

76 Para o desenvolvimento da análise, remete-se a KONDER, Carlos Nelson, *Op. Cit.*, item 3; GUERCHON, Dan. Independência dos princípios da boa-fé objetiva e do equilíbrio contratual e as dificuldades enfrentadas pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. *In*: TERRA, Aline de Miranda Valverde; KONDER, Carlos Nelson; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz (Coord.). *Princípios contratuais aplicados: boa-fé, função social e equilíbrio contratual à luz da jurisprudência*. Indaiatuba: Foco, 2019. p. 294; e FAJNGOLD, Leonardo. Um alerta para a contratação na atualidade: o choque entre a manutenção das condições pactuadas individualmente e o equilíbrio do sistemas nas redes contratuais. *In*: TERRA, Aline de Miranda Valverde; KONDER, Carlos Nelson; GUEDES, Gisela Sampaio da Cruz (Coord.). *Princípios contratuais aplicados: boa-fé, função social e equilíbrio contratual à luz da jurisprudência*. Indaiatuba: Foco, 2019. p. 361.

77 Expressão consagrada no título da obra clássica de GILMORE, Grant. *The Death of Contract*. Columbus: Ohio State University Press, 1974. Em sentido semelhante, a proclamar a perda da soberania do contrato (e da lei) no âmbito do direito francês, v. MORIN, Gaston, *Op. Cit.*, p. 49 e ss.

78 Expressão consagrada no título da obra clássica de ATTYAH, Patrick Selim. *The Rise and Fall of Freedom of Contract*. New York: Oxford Clarendon Press, 1979.

*pôs frontalmente a proclamação, de outra parte, da (re)ascensão da liberdade contratual.*⁷⁹

A defesa do revigoramento da liberdade contratual, aliás, parece ser uma espécie de tendência contemporânea. Isso porque, sem embargo do relativo enfraquecimento por que passou o paradigma contratual clássico em razão das críticas que já se lhe dirigiram, verifica-se, tanto no plano internacional quanto no plano doméstico, certo movimento de um renascer da proclamação do paradigma liberal com vigor assemelhado ao de outrora.⁸⁰

4. Manifestações da reascensão do paradigma liberal no plano internacional e no plano doméstico: notas sobre a escolha da lei aplicável aos contratos internacionais e sobre a Lei da Liberdade Econômica.

No plano internacional, os instrumentos de *soft law*⁸¹ consti-

79 Ilustrativa desse movimento é a obra coletiva BUCKLEY, Francis H. (Coord.). *The Fall and Rise of Freedom of Contract*. Durham-London: Duke University Press, 1999. Esta obra coletiva foi produto de uma série de colóquios realizados entre os anos de 1996 e 1997 sob o fio condutor do “renascimento da liberdade contratual, após um período de declínio nos anos 1970”, como se depreende do prefácio elaborado pelo seu coordenador (BUCKLEY, Francis H., *Op. Cit.*, p. XI. Tradução livre do original). Digna de nota, ainda, a circunstância de que o título adotado para a obra coletiva contém jogo de palavras (“A queda e a ascensão”, em tradução livre do original “*The Fall and Rise*”) que claramente resulta da inversão da expressão constante do título da supramencionada obra de Patrick Selim Atiyah (“A ascensão e a queda”, em tradução livre do original “*The Rise and Fall*”).

80 A ilustrar a defesa enfática do fortalecimento da liberdade contratual, v., entre outros, EPSTEIN, Richard A. *Contracts Small and Contract Large: Contract Law through the Lens of Laissez-Faire*. In: BUCKLEY, Francis H. (Coord.). *The Fall and Rise of Freedom of Contract*. Durham-London: Duke University Press, 1999, *passim*; e MURIS, Timothy J. In *Defense of the Old Order*. In: BUCKLEY, Francis H. (Coord.). *The Fall and Rise of Freedom of Contract*. Durham-London: Duke University Press, 1999, *passim*.

81 Para uma análise do conceito de *soft law*, com especial enfoque nos Princípios UNIDROIT, remete-se, ainda, a GAMA JR., Lauro. *Contratos internacionais à luz dos Princípios do UNIDROIT 2004: soft law, arbitragem e jurisdição*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 228 e ss. Para

tuem boas ilustrações do movimento que pode ser associado, em certa medida, a um renascer (ou revigoramento) do modelo liberal clássico. A título puramente ilustrativo, vejam-se, inicialmente, os Princípios UNIDROIT – abreviação usualmente adotada para se referir aos “Princípios sobre Contratos Comerciais Internacionais”, elaborados pelo Instituto para a Unificação do Direito Privado (UNIDROIT).⁸² Publicados inicialmente em 1994 (e já em sua 4ª edição no ano de 2016), os Princípios UNIDROIT são inaugurados justamente pela proclamação da liberdade contratual (art. 1.1),⁸³ tendo sido ela apontada pelo próprio instrumento como “*a basic principle in the context of international trade*” (“um princípio básico no contexto do comércio internacional”, em tradução livre).⁸⁴ Em sede doutrinária, já se aludiu à liberdade contratual como a “*Grundnorm*” (“norma fundamental”, em tradução livre) dos Princípios UNIDROIT.⁸⁵

uma investigação especificamente acerca da natureza jurídica dos Princípios *UNIDROIT*, v. BASEDOW, Jürgen. Uniform law Conventions and the UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts. *In: Uniform Law Review / Revue de Droit Uniforme*, vol. V, 2000-1, *passim*.

82 Tradução livre do original, em inglês: “*Principles of International Commercial Contracts*”, elaborados pelo *International Institute for the Unification of Private Law (UNIDROIT)*, usualmente referidos por *UNIDROIT Principles*.

83 *Principles of International Commercial Contracts*. Roma: International Institute for the Unification of Private Law, 1994, p. 7. Disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-1994>. Acesso em 5 dez. 2021). A 4ª edição dos Princípios UNIDROIT, publicada em 2016, encontra-se disponível em: <https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>. Acesso em 5 dez. 2021.

84 Veja-se o comentário do instrumento ao mencionado art. 1º: “Liberdade contratual como um princípio básico no contexto do comércio internacional. O princípio da liberdade contratual é de suma importância no contexto do comércio internacional. O direito dos empresários de decidirem livremente a quem eles oferecerão seus bens ou serviços e por quem desejam ser fornecidos, bem como a possibilidade de concordarem livremente com os termos das transações individuais, são as pedras angulares de uma ordem econômica internacional aberta, orientada para o mercado e competitiva” (*Principles of International Commercial Contracts*. Roma: International Institute for the Unification of Private Law, 1994. p. 7. Tradução livre do original). Na mesma linha de sentido, a identificar a relevância central da liberdade contratual no comércio internacional, v. MELÉNDEZ, Miguel Ángel Pendón. Art. 1.1. *In: HERRERA, Lucía Alvarado et alii. Comentario a los Principios de Unidroit para los Contratos del Comercio Internacional*. 2. ed. Navarra: Thomson Aranzadi, 2003, p. 55-56.

85 “A liberdade contratual constitui a *Grundnorm* da qual todas as outras regras derivam de

Também merece destaque, especificamente na experiência comunitária europeia em *soft law*, o Projeto de Quadro Comum de Referência (*Draft Common Frame of Reference*) de 2009.⁸⁶ Trata-se do produto do esforço comum de juristas reunidos no âmbito da Comissão Europeia no intuito de esboçar regras de direito privado (sobretudo, em relação a obrigações, responsabilidade civil e direitos reais) a serem adotadas pelos ordenamentos nacionais. No que tange ao objeto precípua do presente estudo, a liberdade contratual é estatuída pelo dispositivo II. – 1:102(1) e identificada, nos comentários ao Projeto, como fator que usualmente conduz à *justiça*.⁸⁷

Não apenas no *soft law*, mas também no plano do direito positivo de cunho internacional se verificam manifestações do fenômeno sob exame. O exemplo mais emblemático do quanto exposto parece ser a Convenção das Nações Unidas sobre Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias (CISG, sigla da denominação em inglês – *United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods*). Elaborada pela Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL, sigla da denominação em inglês – *United Nations Commission on International Trade Law*), a Convenção foi firmada (inclusive pelo Brasil) em conferência diplomática em 1980, na cidade de Viena.⁸⁸

modo a se constituir o sistema dos *PICC* [sigla em inglês para *Principles of International Commercial Contracts* – Princípios de Contratos Comerciais Internacionais]. Como regra geral, todos devem ser livres nesta decisão de celebrar ou não um contrato e, se um contrato for desejado, em que termos” (KLEINHEISTERKAMP, Jan. Art. 1.1 (Freedom of contract). *In*: VOGENAUER, Stefan; KLEINHEISTERKAMP, Jan (Org.). Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 118. Tradução livre do original). O autor analisa, na sequência, diversas manifestações da liberdade contratual no seio dos Princípios *UNIDROIT* (*Ibidem*, p. 118-119).

86 Disponível em: https://www.law.kuleuven.be/personal/mstorme/2009_02_DCFR_OutlineEdition.pdf. Acesso em 5 dez. 2021.

87 V., entre outros, BAR, Christian von; CLIVE, Eric; SCHULTE-NÖLKE, Hans (Org.). *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law: Draft Common Frame of Reference* (DCFR). Munich: Sellier, 2009. p. 62-63.

88 A versão original completa encontra-se disponível no *site* da *UNCITRAL*: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/19-09951_e_ebook.pdf.

Considerada um *princípio básico* na venda internacional de mercadorias, a liberdade contratual é explicitamente associada pelo Secretariado da UNCITRAL à previsão (constante do art. 6º) que confere às partes a prerrogativa de excluir (total ou parcialmente) ou alterar os efeitos das disposições contidas na CISG.⁸⁹ Também em sede doutrinária se proclama que a liberdade contratual, manifestada no mencionado dispositivo, consistiria na principal fundação da normativa estabelecida pela CISG.⁹⁰ Chega-se, enfim, a se afirmar que o referido art. 6º traduziria uma (re)inserção da autonomia da vontade no direito brasileiro.⁹¹

Acesso em 5 dez. 2021. Para um relato do processo de conclusão da adesão do Brasil à CISG (a culminar na edição do Decreto nº 8.327/2014 da Presidência da República), v. BENETI, Ana Carolina. Brazil and the CISG: a question of legal certainty. *Internationales Handelsrecht*, v. 15, n. 3, 2015, *passim*; BENETI, Ana Carolina. A Convenção de Viena sobre Compra e Venda Internacional de Mercadorias (CISG) e a questão do direito do consumidor. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (Coord.). *A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 93-94; BENETI, Ana Carolina. First CISG decision in Brazil: Brazilian courts take the first steps towards application of the CISG. *Internationales Handelsrecht*, v. 18, n. 1, 2018. p. 9-10; e FACHIN, Luiz Edson. CISG, Código Civil e Constituição brasileira: paralelos congruentes sob os deveres de conformidade das mercadorias. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (Coord.). *A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 533-534.

89 Colhe-se da Nota Explanatória à CISG elaborada pelo Secretariado da UNCITRAL: “O princípio básico da liberdade contratual na venda internacional de mercadorias é reconhecido pela previsão que permite que as partes excluam a aplicação desta Convenção ou derroguem ou alterem o efeito de qualquer uma de suas disposições” (tradução livre do original).

90 Assim afirma VIEIRA, Iacyr de Aguiar. The CISG and Party Autonomy in Brazilian International Contract Law. *Panorama of Brazilian Law*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 173-186, 2013. p. 173.

91 “Este artigo 6, que consigna a regra do *opt in/opt out*, além da inegável importância para o funcionamento da compra e venda internacional ao trazer as mais flexíveis opções de escolha para as partes, reacende uma discussão que de longa data assola o direito brasileiro. O artigo 6 traz, em última análise, a autonomia da vontade para dentro da compra e venda internacional de mercadorias e, conseqüentemente, para dentro do direito brasileiro, reavivando o debate travado na comunidade jurídica acerca da existência da autonomia da vontade em contratos internacionais [...]” (ZUPPI, Alberto Luis; PESSÔA, Fernando J. Breda. A Convenção de Viena

A disposição do art. 6º da CISG, aliás, coincide com uma larga (ainda que não unânime) tendência da doutrina do Direito Internacional Privado quanto ao reconhecimento da possibilidade de as partes, em contratos internacionais, elegerem a lei (legislação, direito)⁹² a reger a sua relação.⁹³ Afirma-se, nessa linha de sentido, que decorreria diretamente da autonomia dos contratantes (“*party autonomy*”)⁹⁴ a sua prerrogativa de definir consensualmente o arcabouço normativo ao qual deverá submeter-se o contrato.⁹⁵ Vale registrar que

de 1980 sobre Compra e Venda Internacional de Mercadorias em vigor no Brasil o que se deve esperar?. In: SCHWENZER, Ingeborg; PEREIRA, Cesar A. Guimarães; TRIPODI, Leandro (Coord.). *A CISG e o Brasil: Convenção das Nações Unidas para os Contratos de Compra e Venda Internacional de Mercadorias*. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 548). Em sentido semelhante, v. VERONESE, Lígia Espolador. *A Convenção de Viena de 1980: substituição e complementação ao direito contratual brasileiro*. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2016. p. 38.

92 Para essa específica finalidade, utilizam-se indistintamente os vocábulos *lei*, *legislação* e *direito*, todos eles utilizados pela doutrina especializada. Nada obstante o recurso recorrente a todas as referidas expressões, o rigor técnico apreça apontar para a preferência pelo vocábulo *direito* quando se pretender fazer menção ao arcabouço normativo a reger certa relação contratual.

93 V., por todos, ALBORNOZ, María Mercedes; MARTÍN, Nuria González. Towards the uniform application of party autonomy for choice of law in international commercial contracts. *Journal of Private International Law*, v. 12, n. 3, p. 437-465, 2016, *passim*.

94 Não se pode deixar de registrar a enconradiça – e não por isso menos inusitada – associação direta entre a expressão do inglês “*party autonomy*” e a liberdade de eleição do direito aplicável, em que esta liberdade é apresentada como o próprio conteúdo da noção de “*party autonomy*” – cuja tradução livre ao português tenderia a sinalizar para alguma noção de conteúdo certamente mais abrangente, como “autonomia privada”, “autonomia negocial” ou mesmo a expressão menos apurada “autonomia da parte”. Ilustrativamente, veja-se: “Entre as regras existentes em matéria de contratos internacionais e lei aplicável, a autonomia das partes – a liberdade das partes para determinar a lei aplicável ao seu acordo – tem sido reconhecida como um princípio universal por estudiosos e legislações” (ARAUJO, Nadia de; SALDANHA, Fabiola I. Guedes de C. Recent Developments and Current Trends on Brazilian Private International Law Concerning International Contracts. *Panorama of Brazilian Law*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 73-83, 2013. p. 75. Tradução livre do original).

95 “A autonomia das partes é um princípio que permite às empresas ou indivíduos que celebram contratos internacionais escolherem o direito a ser aplicado ao contrato. Em outras palavras, as partes de um contrato que possui conexões com mais de um Estado podem escolher o conjunto de regras legais que governarão sua transação” (ALBORNOZ, María Mercedes; MAR-

a mencionada tendência tem como marco significativo a aprovação, em 2015, dos “*Hague Principles on Choice of Law in International Commercial Contracts*” (“Princípios de Haia relativos à Escolha da Lei Aplicável aos Contratos Comerciais Internacionais”), instrumento de *soft law* que explicita a prerrogativa em comento.⁹⁶

O aparente acerto de tal linha de raciocínio não deve afastar, por certo, o respeito a algumas ressalvas fundamentais, tais como como o imperativo de tutela de vulnerabilidades e a incidência imperativa de normas (que venham a ser fundamentadamente consideradas) de ordem pública (como tendem a ser, por exemplo, as normas destinadas à proteção dos consumidores ou dos trabalhadores).⁹⁷ Feitas as ressalvas necessárias, esse realmente parece o melhor caminho a ser seguido no âmbito do direito brasileiro, como já reconhecido expressamente pelo legislador como regra geral no âmbito dos procedimentos arbitrais (art. 2º, § 1º, da Lei n. 9.307/1996 – conhecida como Lei da Arbitragem). Expandindo-se a conclusão para além da seara dos litígios submetidos à resolução pela via arbitral,⁹⁸ pode-se

TÍN, Nuria González, *Op. Cit.*, p. 438. Tradução livre do original).

96 Versão original disponível em: <https://www.hcch.net/pt/instruments/conventions/full-text/?cid=135>. Acesso em 5 dez. 2021. Tradução para o português disponível em: <https://assets.hcch.net/docs/875f0793-9618-4753-aec6-9450dcc01316.pdf>. Acesso em 5 dez. 2021.

97 Tais ressalvas são usualmente compartilhadas pela doutrina internacionalista (v., por todos, ALBORNOZ, María Mercedes; MARTÍN, Nuria González, *Op. Cit.*, p. 452 e ss.), como evidenciam algumas passagens dos Princípios de Haia relativos à Escolha da Lei Aplicável aos Contratos Comerciais Internacionais: “Artigo 1.º. Âmbito de aplicação dos Princípios. Os presentes Princípios aplicam-se à escolha de lei aplicável aos contratos internacionais em que cada parte atua no exercício da sua atividade comercial ou profissional. *Os presentes Princípios não são aplicáveis a contratos de trabalho ou a contratos celebrados por consumidores* [...] 3. *Os presentes Princípios não se aplicam à lei que regula:* a) a capacidade das pessoas singulares; b) as convenções de arbitragem e de eleição do foro; c) as sociedades ou outras entidades e trusts; d) a insolvência; e) os efeitos reais dos contratos; f) a questão de saber se um agente pode vincular, em relação a terceiros, a pessoa por conta da qual pretende agir”; “Artigo 11.º. Normas de aplicação imediata e ordem pública. [...] 3. *O tribunal pode afastar a aplicação de disposição da lei escolhida pelas partes apenas se, e na medida em que, o resultado de tal aplicação for manifestamente incompatível com a ordem pública do foro*” (grifou-se).

98 Já se verificou, na praxis brasileira, uma tendência de limitação da autonomia para escolha

concluir que o art. 9º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro consagra regras tendencialmente supletivas, sem o condão de impedir a eleição consensual do direito aplicável.⁹⁹ Repele-se, assim, em boa hora, eventual exegese que vislumbre no referido dispositivo legal uma norma imperativa, inafastável pelos contratantes.¹⁰⁰

Feita essa brevíssima incursão no cenário internacional – que permitiu associar, com as ressalvas necessárias, os mencionados diplomas a uma espécie de (re)fortalecimento da liberdade contratual –, passa-se à análise do plano doméstico brasileiro. Parece legítimo afirmar que a recente retomada de uma agenda político-econômica (neo)liberal tem como destacado símbolo a promulgação da Lei n. 13.874/2019, produto da conversão da Medida Provisória n. 881/2019 em lei ordinária.¹⁰¹ Como se depreende da sua epígrafe, a Lei n. 13.874/2019 “[i]nstitui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica” e “estabelece garantias de livre mercado”, a justificar que o

da lei aplicável aos contratos submetidos à arbitragem, conforme relatam ARAUJO, Nadia de; SALDANHA, Fabiola I, *Op. Cit.*, p. 75 e ss.

99 No mesmo sentido, a sustentar a releitura do art. 9º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro em favor do reconhecimento da possibilidade de escolha do direito aplicável, v. SOUZA JR., Lauro da Gama. Autonomia da vontade nos contratos internacionais no Direito Internacional Privado brasileiro: uma leitura constitucional do artigo 9º, da Lei de Introdução ao Código Civil em favor da liberdade de escolha do direito aplicável. *In*: BARROSO, Luis Roberto; TIBURCIO, Carmen (Org.). *O Direito Internacional contemporâneo: estudos em homenagem ao Professor Jacob Dolinger*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 599 ss.

100 A alcançar semelhante conclusão, no sentido de que a autonomia privada (em particular, a liberdade contratual) contempla a liberdade de escolha do direito aplicável, v., na doutrina estrangeira, TAMAYO, Daniel Rojas. Um nuevo horizonte para la autonomía privada: la libertad de elección de la ley aplicable al contrato. *In*: VILLAREAL, Martha Lucía Neme (Coord.). *Autonomía privada: perspectivas del derecho contemporáneo*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2018, *passim*.

101 Para uma análise detida sobre os principais impactos do referido diploma legislativo sobre o direito contratual, remete-se a BUNAZAR, Maurício. A Declaração de Direitos da Liberdade Econômica e seus impactos no regime jurídico do contrato de direito comum. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, n. 6, ano 5, p. 1549-1566, out./dez. 2019, *passim*; e GARCIA, Rafael Damásio Brasil. A Lei de Liberdade Econômica e seus Impactos nos Contratos Cíveis. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, São Paulo, n. 8, p. 122-135, jul./set 2021, *passim*.

novo diploma tenha vindo a ser conhecido como *Lei da Liberdade Econômica*.

A Exposição de Motivos da referida Medida Provisória n. 881/2019, originadora da Lei da Liberdade Econômica, é farta de passagens aptas a demonstrar a sua autoproclamada vocação liberal. Tal circunstância pode ser depreendida desde a definição (declaradamente *não-científica*) de *liberdade econômica*: “Liberdade econômica, em termos não-científicos, é a extensão da conquista humana do Estado de Direito e dos direitos humanos clássicos e todas as suas implicações, em oposição ao absolutismo, aplicada às relações econômicas”.¹⁰²

Na esteira da Medida Provisória que lhe serviu de origem, a Lei n. 13.874/2019 também é repleta de passagens que evidenciam a sua inspiração liberal, o que se evidencia desde o art. 1º do diploma, que enuncia o estabelecimento de “normas de proteção à livre iniciativa e ao livre exercício de atividade econômica”. Do rol de princípios estatuído pelo art. 2º da lei se depreendem, ainda, entre outros, “a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas” (inc. I) e “a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas” (inc. III). O art. 3º, por sua vez, enuncia, entre os *direitos de liberdade econômica*, a liberdade de fixação de preços em mercados não regulados (inc. III), a salvaguarda de que as “dúvidas de interpretação do direito civil, empresarial, econômico e urbanístico” serão resolvidas em deferência à autonomia privada (inc. V) e a garantia de livre estipulação para os “negócios jurídicos empresariais paritários” (inc. VIII).

A inspiração liberal encontra concretização ainda mais explícita nas alterações promovidas pela Lei n. 13.874/2019 sobre o Código Civil. Destaque-se inicialmente, a inclusão do § 2º ao art. 113 do

102 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Exm/Exm-MP-881-19.pdf. Acesso em 20 nov. 2021.

Código Civil, a estabelecer que “[a]s partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei”. O art. 421, por sua vez, foi alterado para que passasse a enunciar que a *liberdade contratual* (em substituição à *liberdade de contratar*)¹⁰³ se exerce não “em razão e nos limites”, mas tão somente “nos limites” da função social do contrato.¹⁰⁴ Além disso, ao *caput* do art. 421 se acrescentou um parágrafo único, a afirmar que, “[n]as relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual”. Mencione-se, por fim, a *presunção* de paridade e simetria dos contratos civis e empresariais proclamada pelo ora criado art. 421-A, do qual se extrai a previsão segundo a qual “a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada”.

Os potenciais impactos da Lei da Liberdade Econômica sobre

103 Tal ponto de alteração foi objeto de elogios por parte da doutrina, segundo a qual a nova redação atribuída ao art. 421 do Código Civil teria positivado o entendimento, já sedimentado em sede acadêmica, no sentido de que a função social limitaria não apenas a prerrogativa de decidir por contratar ou não (que estaria associada à expressão “liberdade de contratar”), mas também o próprio conteúdo da avença (que estaria associado à expressão mais abrangente “liberdade contratual”). Nesse sentido, v. TARTUCE, Flávio. A “Lei da Liberdade Econômica” (Lei n. 13.84/2019) e o seus principais impactos para o direito civil: mudanças no âmbito do direito contratual. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, São Paulo, n. 1, out./dez. 2019. Embora sequer se devesse atribuir destacado relevo a eventual dúvida de interpretação a partir da expressão adotada na redação original (uma vez que “de contratar” pode ser entendida, no vernáculo, como uma locução adjetiva correspondente a “contratual”), não se ignora o possível impacto positivo da novel redação.

104 O legislador parece ter partido de receio similar àquele outrora verificado pela mera positivação da função social do contrato no art. 421 do Código Civil, a respeito do qual a civilística prontamente advertiu: “Alguns autores temem que a inserção desse dispositivo [art. 421 do Código Civil] na lei afaste o princípio da autonomia da vontade, ensejando uma excessiva intervenção estatal nos contratos e ameaçando a segurança jurídica das relações privadas. Bem interpretada, a regra não justifica temores desse gênero. A função social é uma cláusula geral inserida no Código Civil, que dá ao Juiz uma maior liberdade para dar concretude à socialidade que permeia o novo diploma, se, no entanto, tratar-se de uma carta branca para que o magistrado decida ao arrepio da lei e de princípios sedimentados” (WALD, Arnoldo, *Op. Cit.*, p. 13-14).

as perspectivas de atuação dos remédios inspirados no princípio do equilíbrio contratual – objeto central da tese de doutoramento em elaboração – serão analisados na sede própria. Por ora, quer-se demonstrar que o referido diploma legal representa, em larga medida, a retomada de diversos postulados característicos da teoria contratual clássica.

5. Contributos e limitações da formulação autorreferenciada (cara ao modelo liberal clássico) para a compreensão da fenomenologia do equilíbrio contratual no direito brasileiro.

No que mais diretamente importa ao presente estudo, parece possível afirmar que as precedentes manifestações verificadas tanto no plano doméstico brasileiro quanto no plano internacional vão ao encontro do paradigma contratual clássico no que diz respeito à compreensão do equilíbrio contratual. O equilíbrio corresponderia, segundo essa visão, ao próprio ajuste desejado pelas partes, sem que se pudesse atribuir qualquer relevância a uma correspondência objetiva de valor entre as prestações.¹⁰⁵ Não por acaso, se chegou a afirmar, em crítica direta a qualquer busca de proporcionalidade aritmética, que “a grande verdade é que o equilíbrio do contrato está no desequilíbrio dos interesses”.¹⁰⁶

105 Assim sustenta, na doutrina italiana, Maddalena Codella: “Na realidade, convencidos de que entre as prestações das partes deveria haver um equilíbrio estiveram os proponentes da teoria do justo preço, destinada a impedir movimentos injustificados de riqueza. [...] A teoria do justo preço acolhe, portanto, a teoria da cláusula *rebus sic stantibus*, pensada precisamente para reagir a situações de desequilíbrio não originário, mas superveniente. É uma teoria superada, pois é impensável que uma *condictio sine qua non* da validade do contrato seja uma relação equilibrada de valor entre as prestações” (CODELLA, Maddalena. *Le sopravvenienze contrattuali*: profili di diritto interno e comparato. Tese (*Dottorato di ricerca in comparazione e diritti della persona*) – Dipartimento di Diritti della Persona e Comparazione, Università degli studi del Salerno, [2012], p. 14. Disponível no Arquivo Aberto da Universidade de Salerno: <http://elea.unisa.it/handle/10556/278>. Acesso em 19 nov. 2021. Tradução livre do original).

106 A passagem remonta à sustentação enfática de João Baptista Villela: “Tão distante está o

Seja no contexto clássico, seja no contexto contemporâneo, eis, em síntese essencial, a formulação que se pode referir por noção *autorreferenciada* do equilíbrio contratual. Segundo essa forma de compreensão da matéria, o equilíbrio teria como parâmetro de análise o próprio contrato – e não quaisquer valores externos à vontade das partes –, daí a sua caracterização como uma visão autorreferenciada. Também poder-se-ia reputar *autônoma*¹⁰⁷ ou *subjetiva* essa visão, dado o destaque conferido à vontade dos próprios sujeitos contratantes para a conformação do equilíbrio contratual.¹⁰⁸

contrato da proporcionalidade aritmética objetiva que, bem pensados os termos, fosse aquela um parâmetro a observar, o impulso dos interessados antes se condenaria à estase do que se materializaria no acordo. Sim, porque, de fato, a consumação se dá quando cada contratante se convence de que sua prestação vale menos do que a da outra parte, e não tanto quanto. Ou seja, para que o contrato se forme é necessário que cada um dos envolvidos esteja convencido de estar ganhando. Não de que as prestações têm o mesmo valor. Por que se esta fosse sua convicção, para que contratar? Para nada ganhar? O que poderia haver de mais inútil ou estéril? Assim – pasme-se quem quiser –, mas a grande verdade é que o equilíbrio do contrato está no desequilíbrio dos interesses” (VILLELA, João Baptista. Equilíbrio do contrato, *Op. Cit.*, p. 780).

107 Advirta-se, por oportuno, que o adjetivo *autônoma* não pretende aludir a uma oposição entre a visão ora em comento e uma visão instrumental. A antinomia linguística mais direta dar-se-ia, em realidade, entre *autônoma* e *heterônoma*, tendo essa segunda formulação sido objeto de análise detida em Advirta-se, por oportuno, que o adjetivo *autônoma* não pretende aludir a uma oposição entre a visão ora em comento e uma visão instrumental. A antinomia linguística mais direta dar-se-ia, em realidade, entre *autônoma* e *heterônoma*, tendo essa segunda formulação sido objeto de análise detida em SILVA, Rodrigo da Guia. Equilíbrio e vulnerabilidade nos contratos, *Op. Cit., passim*.

108 A formulação parece similar àquela enunciada pela doutrina alemã no que tange à compreensão do *Äquivalenzprinzip*. A esse respeito, Claus-Wilhelm Canaris alude à “[...] diferença fundamental entre um subjetivo e um objetivo princípio do equilíbrio, que não raramente são caracterizados com o par conceitual formal/material. Fala-se normalmente de equilíbrio [ou equivalência] subjetivo ou formal quando o ordenamento jurídico reconhece como contraprestação o que as partes contratantes combinaram como tal; de equilíbrio [ou equivalência] objetiva ou material, diversamente, quando, por sua vez, o conteúdo da contraprestação for determinado independentemente da vontade da parte” (CANARIS, Claus-Wilhelm. Wandlungen des Schuldvertragsrechts, *Op. Cit.*, p. 283. Tradução livre do original). Ainda a ilustrar a contraposição entre uma noção subjetiva e uma noção objetiva do *Äquivalenzprinzip*, v. LARENZ, Karl. *Richtiges Recht*, *Op. Cit.*, p. 65 e ss.; LARENZ, Karl; WOLF, Manfred. *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*, *Op. Cit.*, p. 28-29; e BYDLINSKI, Franz. *System und Prinzipien des Privatrechts*.

Em que pese o amplo prestígio de que desfrutam as formulações tradicionais, o estágio atual do desenvolvimento da civilística impõe a identificação de limitações ínsitas a cada uma delas para a adequada compreensão da fenomenologia do equilíbrio contratual no direito brasileiro. Para tanto, considerando que já se teve oportunidade de analisar em sede própria certas limitações da formulação heterorreferenciada para a compreensão do equilíbrio contratual,¹⁰⁹ passam a ser examinadas potenciais contributos e limitações da formulação autorreferenciada.

Pode-se afirmar que a concepção autorreferenciada do equilíbrio contratual tem como principal mérito a relevância conferida à liberdade contratual e à vontade individual para a conformação do programa de interesses das partes validamente formado, cuja promoção (dinâmica e eficiente, tanto quanto possível) é imposta justamente pelo princípio do equilíbrio contratual.¹¹⁰ Tal mérito tende a esmaecer, contudo, diante dos riscos relacionados a esse modo de compreensão da disciplina contratual, riscos esses passíveis de recondução à advertência geral quanto à insuficiência do voluntarismo, como se depreende da lição de Pietro Perlingieri: “Querer não é poder, em um ordenamento no qual o poder é disciplinado e regulado; querer

Wien: Springer, 1996. Reimpressão. Wien: Verlag Österreich, 2013. p. 160.

109 SILVA, Rodrigo da Guia, *Op. Cit.*, item 5.

110 A ressalva veiculada pela expressão “tanto quanto possível” vai ao encontro da advertência acerca da necessária modulação na atuação concreta de cada princípio contratual: “Desprovidos de definição abstrata de uma situação fática à qual sejam aplicáveis, os princípios do Direito dos Contratos ou simplesmente ‘princípios contratuais’ aplicam-se não por meio de uma única solução ou com uma única intensidade, mas podem ser atendidos em diferentes graus de intensidade e por diferentes soluções, a depender das circunstâncias fáticas existentes” (SCHREIBER, Anderson. *Equilíbrio contratual e dever de renegociar*, *Op. Cit.*, p. 42-43). O princípio do equilíbrio contratual admite e justifica, portanto, a promoção do programa contratual (escopo precípua da obrigatoriedade dos pactos) em graus diversos, o que se coaduna diretamente com própria a admissibilidade de remédios intermediários entre a execução específica e a resolução – tal como a revisão contratual, conforme sustentado em SILVA, Rodrigo da Guia. A revisão do contrato como remédio possível para o inadimplemento. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 995, p. 129-155, set. 2018, *passim*.

não é poder e o poder é atribuído pelo direito e não apenas pela vontade das partes”.¹¹¹ Com efeito, no contexto contemporâneo despontam diversos fatores que sinalizam para a superação do dogma da vontade,¹¹² em movimento teórico que se pode referir por um *giro conceitual da autonomia da vontade à autonomia privada*¹¹³ (ou à *autonomia negocial*).¹¹⁴

111 Passagem extraída do seguinte trecho original: “Em mais de uma intervenção, se assistiu a exaltação excessiva da intenção das partes, da vontade: esse é o voluntarismo de outrora, que pode ser vinculado ao livre mercado, ao liberalismo de novo na moda. Isso constitui um erro, porque, se um ordenamento é social, expressão do Estado Social de Direito e, portanto, tem o dever de obter determinados resultados, também deve ter uma hermenêutica que permita alcançar esses objetivos. Portanto, não podemos nos remeter apenas à vontade das partes ou à força econômica delas, mas devemos necessariamente reconstruir o desejado em relação também ao que é possível desejar e ao modo pela qual esse último deve ser realizado. Querer não é poder, em um ordenamento no qual o poder é disciplinado e regulado; querer não é poder e o poder é atribuído pelo direito e não apenas pela vontade das partes” (PERLINGIERI, Pietro. *Equilibrio delle posizioni contrattuali e autonomia privata*. In: *Il diritto dei contratti fra persona e mercato – problemi del diritto civile*. Napoli: ESI, 2003, p. 471. Tradução livre do original).

112 V., por todos, MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, a. 2, n. 1, 2013, item 2. Os excessos da doutrina da autonomia da vontade já eram percebidos por DEMOGUE, René, *Op. Cit.*, p. 84.

113 Supera-se, assim, o preconceito voluntarista (“preconcetto voluntaristico”, no original) identificado por SCOGNAMIGLIO, Renato. Contributo alla teoria del negozio giuridico. Napoli: Eugenio Jovene, 1950, p. 98. No sentido do uso da expressão autonomia privada em detrimento de autonomia da vontade, v., por todos, FERRI, Luigi. Nozione giuridica di autonomia privata. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*. Milano: Giuffrè, a. XI, 1957, p. 131. A ilustrar a difusão da crítica ao dogma da vontade, v., ainda, BESSONE, Mario. Dogma della volontà, principio di buona fede e integrazione del contratto. In: ALPA, Guido; BESSONE, Mario; ROPPO, Enzo. *Rischio contrattuale e autonomia privata*. Napoli: Jovene, 1982, p. 351; SCOGNAMIGLIO, Renato. *Contributo alla teoria del negozio giuridico*, cit., p. 97; e CARRESI, *Recensione a SCOGNAMIGLIO*, Renato. Contributo alla teoria del negozio giuridico. In: *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*. Milano: Giuffrè, a. VI, 1952, *passim* e, em especial, p. 491 e ss.

114 Pietro Perlingieri sustenta que a menção à *autonomia negocial* lograria contemplar os atos de autonomia realizados pelas pessoas jurídicas de direito público atreladas ao Estado (e não apenas por agentes originalmente *privados*), definindo-a como “[...] o poder reconhecido ou atribuído pelo ordenamento ao sujeito de direito público ou privado de regular com próprias manifestações de vontade, interesses públicos ou privados, ainda que não necessariamente próprios” (PERLINGIERI, Pietro. *O direito civil na legalidade constitucional*. Trad. Maria Cristina De Cicco. Rio de Janeiro: Renovar, 2008. p. 338).

Pense-se, inicialmente, no fenômeno da heterointegração dos contratos.¹¹⁵ Já se reconhece que o regulamento contratual é formado não apenas pelas prestações desejadas pelas partes, mas também por deveres oriundos diretamente de fontes legais (não raramente indicadas como normas de ordem pública), de que são exemplos maiores a boa-fé objetiva e seus corolários deveres laterais de conduta.¹¹⁶ Se é verdade que a vontade das partes não mais goza de exclusividade para a configuração do programa contratual, logo se percebe a insuficiência do modelo teórico pautado exclusivamente no voluntarismo.¹¹⁷ Não se justificaria, portanto, uma compreensão do equilíbrio contratual baseada puramente no dogma da vontade.

A insuficiência da noção autorreferenciada do equilíbrio contratual tende a agravar-se ainda mais ao se levar em consideração a ausência de caráter absoluto da autonomia privada – e da subsequente liberdade contratual.¹¹⁸ De fato, ao se reconhecerem a uni-

115 “De fato, com a heterointegração [...] se alude a formas de intervenção sobre o contrato que vão além do amplo desenvolvimento da lógica da declaração e que, portanto, se acrescentam à atividade das partes na construção do definitivo regulamento contratual” (RODOTÀ, Stefano. *Le fonti di integrazione del contratto*. Milano: Giuffrè, 1969. p. 9. Tradução livre do original).

116 Teresa Negreiros associa os deveres laterais de conduta à complexidade obrigacional: “Tais deveres pressupõem uma nova compreensão da relação obrigacional, que passa a ser vista como um processo, complexo, que tem em mira a finalidade global da obrigação, e não apenas o adimplemento, exigindo-se, por isso, uma relação de cooperação entre ambas as partes, credor e devedor, que subsiste até mesmo depois de adimplida a prestação principal” (NEGREIROS, Teresa. O princípio da boa-fé contratual. *In*: BODIN DE MORAES, Maria Celina (Coord). *Princípios do direito civil contemporâneo*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 247). Em sentido semelhante, v. LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito das obrigações*, vol. I. 8. ed. Coimbra: Almedina, 2009. p. 121.

117 V., por todos, BLENGIO, Juan E. ¿Hacia una contratación más equilibrada y justa? Crónica de algunos remedios generales al desequilibrio de la relación contractual. *Revista Trimestral de Derecho Civil*, Rio de Janeiro, v. 8, n. 29, p. 151–177, jan./mar. 2007. p. 152.

118 Já advertia Giuseppe Osti ao tratar do *Codice Civile* italiano de 1865: “No entanto, mesmo em referência ao sistema liberal do *Codice* [de 1865], parecem-nos errôneas as concepções filosóficas que atribuem um valor absoluto ao princípio da autonomia da vontade privada, e no acolhimento desse princípio enxergam o reconhecimento de um senhorio da vontade indi-

dade-complexidade do ordenamento jurídico e a supremacia hierárquico-normativa da Constituição,¹¹⁹ conclui-se pela impossibilidade de aferição da legitimidade do exercício da autonomia privada sem a consideração da tábua axiológica que informa o inteiro sistema jurídico.¹²⁰ A legitimidade do exercício da liberdade contratual passa, enfim, a estar subordinada a um juízo valorativo (referido por juízo de *merecimento de tutela em sentido lato*) idôneo a assegurar a compatibilidade da atuação privada com os valores mais caros ao ordenamento jurídico.¹²¹ Tais premissas conduzem, em matéria de equilíbrio contratual, ao reconhecimento de que o programa contratual a ser promovido não escapa de um controle de conformidade axiológica à luz do sistema jurídico em que se insere.¹²²

A se admitir a procedência dessas considerações, dever-se-á dispensar a maior ordem de cautela para a análise das alterações promovidas pela Lei da Liberdade Econômica (Lei n. 13.874/2019) sobre o Código Civil. Pense-se, inicialmente, na já referida inclusão do § 2º ao art. 113 do Código Civil: se, por um lado, parece consentânea com

vidual, de um poder autônomo de criação de efeitos jurídicos” (OSTI, Giuseppe. *Contratto*, *Op. Cit.*, p. 49. Tradução livre do original).

119 V., por todos, PERLINGIERI, Pietro, *Op. Cit.*, p. 205-208.

120 A destacar a inafastável incidência do juízo valorativo de merecimento de tutela sobre os atos de autonomia privada, v., por todos, PERLINGIERI, Pietro. *O direito civil na legalidade constitucional*, *Op. Cit.*, p. 649-650; e MALOMO, Anna. *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità ed equità in tema di autonomia negoziale*. In: PERLINGIERI, Giovanni; FACHECHI, Alessia (*a cura di*). *Ragionevolezza e proporzionalità nel diritto contemporaneo*. Tommo II. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2017, p. 686 e ss..

121 “Em sentido lato, portanto, a noção de merecimento de tutela representa justamente o reconhecimento de que a eficácia de certa conduta particular é compatível com o sistema e, por isso, deve ser protegida” (SOUZA, Eduardo Nunes de. *Merecimento de tutela*, *Op. Cit.*, p. 76-77).

122 V., por todos, LINDAO, Indira Johana Díaz. *El control del equilibrio económico y originario del contrato. Entre la justicia contractual y la justicia distributiva*. In: VILLAREAL, Martha Lucía Neme (Coord.). *Autonomía privada: perspectivas del derecho contemporáneo*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2018, *passim* e, em especial, p. 224 e ss.

a lógica da liberdade contratual a prerrogativa de pactuação de regras de interpretação e de integração desejadas pelas partes, não parece legítimo, por outro lado, um ajuste que pretenda, por exemplo, excluir *tout court* a incidência da boa-fé objetiva e do corolário padrão cooperativo imposto às partes. Revela-se digna de nota, a esse propósito, a circunstância de que os supramencionados diplomas internacionais, apesar de ostentarem um claro propósito de deferência à liberdade contratual, buscam compatibilizar seu exercício com a boa-fé objetiva e com as práticas do mercado.

No plano interno, a própria vinculação axiológica da boa-fé objetiva à solidariedade social reforça a ideia de que uma exclusão apriorística da sua incidência estaria fadada a não prosperar.¹²³ A limitação à liberdade contratual tornar-se-ia tendencialmente ainda mais acentuada a se levarem em consideração princípios que promovem mais diretamente a tutela de valores socialmente relevantes – caso, por exemplo da função social dos contratos.¹²⁴ Essas advertências não pretendem, por certo, nem ignorar a relatividade do conteúdo de cada um dos princípios, nem afastar a possibilidade de as partes legi-

123 A sustentar que a boa-fé objetiva traduziria uma expressão da solidariedade social no campo das relações privas, v. MORAES, Maria Celina Bodin de. Notas sobre a promessa de doação. *Na medida da pessoa humana: estudos de direito civil-constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2010, p. 282; e KONDER, Carlos Nelson. Boa-fé objetiva, violação positiva do contrato e prescrição: repercussões práticas da contratualização dos deveres anexos no julgamento do REsp 1276311. *Revista Trimestral de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 50, ano 13, p. 217-236, abr./jun. 2012. p. 220.

124 Ao propósito, v., por todos, TEPEDINO, Gustavo. Notas sobre a função social dos contratos. In: *Temas de Direito Civil*. Tomo III. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 149. Registre-se, por oportuno, a formulação teórica que destaca a possibilidade de a função social do contrato atuar como “[...] um postulado metodológico-hermenêutico que leva o intérprete a submeter a tutela do direito individual ao atendimento de interesses coletivos. Contrapõe-se, em certa medida, à possibilidade de concebê-la como princípio, já que ela não é ponderada ou superada por outros princípios, não valora ou reprova condutas específicas, não se limita a impor sanções. Trata-se muito mais de uma exigência interpretativa que remete a tutela do contrato ao atendimento de bens jurídicos coletivos para além dos bens individuais” (KONDER, Carlos Nelson. Para além da “principialização” da função social do contrato. *Revista Brasileira de Direito Civil*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 3, p. 39-59, jul./set. 2017. p. 58).

timamente estipularem parâmetros de interpretação-integração do contrato que atendam a seu interesse e se coadunem com a tábua axiológica constitucional. O que não se revela admissível é que, a pretexto do exercício da prerrogativa estatuída pelo novel § 2º do art. 113 do Código Civil, os contratantes promovam a exclusão de valores cuja observância decorre da incidência impositiva da Constituição.¹²⁵

Semelhante ordem de cautela deve ser empregada na análise do art. 421 do Código Civil, cuja redação passou a enunciar que a liberdade contratual se exerce não “em razão e nos limites”, mas tão somente “nos limites” da função social do contrato, ao que a civilística prontamente reagiu, destacando o caráter meramente simbólico que a práxis deve associar à referida alteração legislativa.¹²⁶ Tal alte-

125 Vista a questão por outro ângulo, pode-se afirmar que, mesmo que, a pretexto de promoverem a exclusão da boa-fé objetiva, as partes estipulem padrões de comportamento reputados pouco ortodoxos à luz das práticas comuns no tráfego jurídico, ainda assim a boa-fé objetiva incidirá para determinar que as partes cooperem entre si para a persecução do resultado útil legitimamente esperado do programa contratual por elas entabulado (desde que reputado legítimo, por certo). Afinal, a boa-fé objetiva (nesse ponto, em contraposição à função social do contrato) atua justamente para adequar o comportamento das partes aos padrões de conduta exigíveis para a promoção do próprio programa contratual, o qual pode ser integrado, por exemplo, por mecanismos de alocação de riscos e pela estipulação de deveres de conduta reputados relevantes para as peculiaridades da relação concretamente entabulada pelas partes.

126 “A mudança legislativa trazida pela Lei nº 13.874/2019 aparenta gerar impacto muito mais simbólico do que uma efetiva transformação no direito contratual brasileiro. A razão disso é que as alterações propostas pela nova legislação partem de premissas equivocadas a respeito das dificuldades a respeito da aplicação da função social do contrato e, por isso, apresenta solução que, para qualquer dos vieses ideológicos envolvidos, deverá revelar-se ineficaz. No âmbito doutrinário, a supressão da expressão ‘em razão de’ parece voltar-se a satisfazer os receios de autoritarismo estatal, pois se afastaria a previsão legislativa de que a função social do contrato seria fundamento da própria liberdade contratual. A alteração, todavia, não deve fazer muita diferença na controvérsia sobre o tema. Para aqueles que sustentam que a razão dos contratos serem tutelados é a função social da liberdade contratual, isso é uma decorrência da normativa constitucional, que, no art. 170, funcionaliza a livre iniciativa ao atendimento de vários critérios, como o valor social do trabalho, o meio ambiente, a proteção do consumidor. Portanto, o texto constitucional continua a dar guarida a essa vertente interpretativa, não obstante a promulgação da Lei nº 13.874/2019” (KONDER, Carlos Nelson; COBBETT, Luccas Goldfarb. A função social do contrato após a Lei de Liberdade Econômica. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, São Paulo, n. 7, abr./jun. 2017. p. 17-18).

ração do diploma civil consiste em uma espécie de retomada (quicá não deliberada) da formulação teórica segundo a qual a liberdade contratual, por seu caráter pretensamente ilimitado, somente encontraria limites externos (ou negativos) e excepcionais à sua configuração.¹²⁷

Em realidade, como já se pôde antecipar, a legitimidade do exercício da liberdade contratual depende inexoravelmente da sua conformação com a tábua axiológica constitucional. A autonomia privada patrimonial – fonte da liberdade contratual –, conquanto seja uma valor relevante na ordem jurídica, definitivamente não goza de caráter absoluto – e, tampouco, superior aos demais valores tutelados pelo ordenamento.¹²⁸ Assim tem empenhadamente se esforçado em demonstrar a doutrina preocupada em proclamar um caráter meramente instrumental da autonomia privada,¹²⁹ em linha de pensamento comparável com aquela, de matriz publicista, dedicada a destacar um valor puramente instrumental da livre iniciativa.¹³⁰

127 A ilustrar a afirmação teórica da existência apenas de limites externos ou negativos à autonomia privada, v. FERRI, Luigi, *Op. Cit.*, p. 135-136.

128 A ilustrar o reconhecimento do caráter não absoluto da autonomia privada, veja-se a lição de Luigi Ferri, que, no contexto de crítica a uma concepção naturalista da autonomia, assevera que “o problema da autonomia é, antes de tudo, um problema de limites: “Sem direito, na minha opinião, não se pode conceber a autonomia privada, nem os negócios jurídicos que são a sua expressão. O problema da autonomia é, antes de tudo, um problema de limites e de limites que são sempre o reflexo de normas jurídicas, na ausência das quais o próprio problema não poderia sequer se colocar, a menos que se queira identificar autonomia com liberdade natural ou moral do homem” (FERRI, Luigi, *Op. Cit.*, p. 130-131. Tradução livre do original).

129 V., por todos, SCHREIBER, Anderson, *Op. Cit.*, 64. Para o desenvolvimento da questão, remete-se ao item 1.1.2, *infra*.

130 De fato, a discussão (classicamente privatista) sobre o caráter instrumental ou não da autonomia privada parece corresponde àquela discussão (classicamente publicista) sobre o caráter instrumental ou não da livre iniciativa, bem sintetizada por PASQUALOTTO, Adalberto. Valor e desvalor da livre-iniciativa. *Civilistica.com*, Rio de Janeiro, a. 8, n. 3, 2019. p. 1-2. A ilustrar a crítica ao reconhecimento de valor autônomo à livre iniciativa, v. BARCELLOS, Ana Paula de; BARROSO, Luís Roberto. Comentário ao artigo 1º, inciso IV. Os valores sociais da livre-iniciativa. In: CANOTILHO, J. J. Gomes; MENDES, Gilmar Ferreira; SARLET, Ingo Wolfgang; STRECK, Lenio Luiz (Coord.). *Comentários à Constituição do Brasil*. São Paulo: Saraiva

Tais considerações se associam, ainda, com a enunciação teórica dos denominados *limites internos* à autonomia privada, a traduzir o esforço de afirmação da necessidade de reformulação da própria noção de autonomia privada, com um afastamento em relação ao paradigma clássico. De fato, independentemente da expressão verbal refletida na lei (*em razão e nos limites* ou apenas *nos limites* da função social do contrato), é certo que o concreto exercício de autonomia somente reputar-se-á merecedor de tutela se for consentâneo com os valores consagrados pelo ordenamento, entre os quais se situam, naturalmente, os valores socialmente relevantes para os quais sinaliza a função social do contrato.¹³¹

Delineiam-se, assim, em formulação sintética, algumas das razões justificadoras da insuficiência de uma noção puramente autorreferenciada para a compreensão do equilíbrio contratual. Por um lado, o regulamento contratual é composto não apenas por prestações desejadas pelas partes, mas igualmente por deveres decorrentes de normas de ordem pública, no fenômeno referido por heterointegração dos contratos. Por outro lado, não se justifica que a liberdade contratual tenha a sua legitimidade aferida exclusivamente a partir da própria vontade das partes, impondo-se, ao revés, a investigação da sua conformidade com os demais valores que informam o inteiro ordenamento jurídico. A insatisfação com o paradigma liberal clássico subjaz ao esforço da doutrina contemporânea quanto à formulação de uma

va/Almedina, 2013, p. 134; e GRAU, Eros Roberto. Comentário ao artigo 170, *caput*. In: CANTILHO, J. J. Gomes; MENDES, Gilmar Ferreira; SARLET, Ingo Wolfgang; STRECK, Lenio Luiz (Coord.). *Comentários à Constituição do Brasil*. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013, p. 1.791.

131 “A rigor, a função social do contrato deve ser entendida como princípio que, informado pelos princípios constitucionais da dignidade da pessoa humana (art. 1º, III), do valor social da livre iniciativa (art. 1º, IV) – fundamentos da República – e da igualdade substancial (art. 3º, III) e da solidariedade social (art. 3º, I) – objetivos da República – impõe às partes o dever de perseguir, ao lado de seus interesses individuais, a interesses extracontratuais socialmente relevantes, dignos de tutela jurídica, que se relacionam com o contrato ou são por ele atingidos” (TEPEDINO, Gustavo, *Op. Cit.*, p. 149).

nova abordagem do equilíbrio contratual, que já se pôde referir por concepção heterorreferenciada.¹³²

Conclusão.

As precedentes considerações conduzem ao reconhecimento de que a formulação autorreferenciada se estrutura em torno de uma construção pleonástica que faz coincidirem as noções de *contratual*, *justo* e *equilibrado*. Tal circunstância é revelada de modo contundente por formulações teóricas realçadas no decorrer deste estudo, valendo destacar novamente, em especial, tanto a célebre afirmativa de que “Quem diz contratual, diz justo”¹³³ quanto as enunciações de que “[e]quilíbrio econômico-financeiro é, portanto, em sentido lato, o ponto de encontro das vontades contratuais”,¹³⁴ ou que “equilíbrio do negócio é o definido pelas partes”.¹³⁵ Como se nota, essa vinculação íntima entre justiça contratual, equilíbrio contratual e dogma da vontade finda por reservar ao equilíbrio uma atuação como mero reforço semântico da autonomia da vontade. A menção ao princípio do equilíbrio não traduziria, portanto, mais do que uma defesa pleonástica do dogma da vontade individual.

A bem da verdade, as limitações para a compreensão da fenomenologia do equilíbrio contratual não traduzem uma peculiaridade da concepção autorreferenciada. De fato, semelhante ordem de análise crítica merece ser direcionada à concepção heterorreferenciada, igualmente insuficiente para a elucidação do verdadeiro escopo do princípio do equilíbrio contratual no direito brasileiro.¹³⁶ À luz desse

132 Para o desenvolvimento da análise acerca da formulação heterorreferenciada do equilíbrio contratual, remete-se a SILVA, Rodrigo da Guia, *Op. Cit.*, item 4

133 FOUILLÉE, Alfred, *Op. Cit.*, p. 410.

134 VILLELA, João Baptista, *Op. Cit.*, p. 780.

135 ZANETTI, Cristiano de Sousa, *Op. Cit.*, p. 457.

136 Ao propósito, remete-se a SILVA, Rodrigo da Guia, *Op. Cit.*, item 5.

cenário, espera-se que as reflexões ora desenvolvidas possam, sem qualquer pretensão de definitividade ou exaustividade, estimular a constante renovação dos debates sobre o efetivo papel desempenhado pelo princípio em comento no direito contratual brasileiro.

INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL E *COMPLIANCE* - A (IN)SUFICIÊNCIA DOS MARCOS DE PROTEÇÃO DE DADOS¹

ARTIFICIAL INTELLIGENCE AND COMPLIANCE – THE (IN)SUFFICIENCY OF DATA PROTECTION FRAMEWORKS

*Caroline Rosa Pinheiro**
*Gabriel Ribeiro Brega***

Resumo: O presente estudo busca analisar o tratamento a ser dispensado aos algoritmos e à inteligência artificial no *compliance* realizado por sociedades empresárias. Nesse sentido, almeja perquirir a resposta aos seguintes questionamentos: o cumprimento às atuais normas relativas à proteção de dados é capaz de lidar, também, com os riscos relacionados à inteligência artificial, em particular, aos algoritmos? São necessárias medidas adicionais para esse desiderato? Com objetivo de responder a essas perguntas, realizou-se uma revisão bibliográfica sobre o tema, baseada na análise dos riscos inerentes à adoção dos algoritmos, sobretudo quando utilizados para a tomada de decisões para e sobre seres humanos. A conclusão a que se chegou é a de que o uso de algoritmos gera riscos cujo devido enfrentamento não é resolvido apenas pelo seguimento dos comandos dispostos na legislação de proteção de dados.

¹ Artigo recebido em 27.11.2021 e aceito em 06.03.2022.

* Professora Adjunta do curso de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF. Doutora em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Mestre pela Fundação Getúlio Vargas – FGV-Rio. Coordenadora do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF. Advogada. E-mail: caroline.ufjf@gmail.com

** Graduando em Direito na Universidade Federal de Juiz de Fora – UFJF. Pesquisador do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP) da Faculdade de Direito da UFJF. E-mail: gabrielbrega37@gmail.com

Palavras-chave: Algoritmos. Inteligência Artificial. Compliance. Direito Digital. Direito Empresarial.

Abstract: The present study seeks to analyze the treatment to be given to algorithms and artificial intelligence in the compliance performed by companies. In this scope, it aims to investigate the answer to the following questions: does the compliance with the current rules concerning data protection exhaust the risks related to artificial intelligence, in particular, to algorithms? Are additional measures necessary for that purpose? In order to answer these questions, a literature review was conducted on the subject, based on the analysis of the risks inherent to the adoption of algorithms, especially when used to make decisions for and about human beings. The conclusion reached is that the use of algorithms generates risks whose proper response is not solved only by following the commands set out in data protection legislation.

Keywords: Algorithms. Artificial Intelligence. Compliance. Digital Law. Business Law.

Sumário: Introdução. 1. Algoritmos e Inteligência Artificial. 2. Regulação do Tema. 3. As Legislações de Dados e os Algoritmos. Conclusão.

Introdução.

No mundo hodierno, o ser humano se vê cada vez mais inserido em uma realidade hiperconectada, em que a esfera digital assume um caráter quase ubíquo. Progressivamente, as pessoas se deparam com conceitos como dados pessoais, inteligência artificial, algoritmos e internet das coisas, elementos estes que possuem um impacto cada vez maior em suas vidas. Cientistas sustentam² que, hoje,

² Dentre eles, Tim Berners-Lee, o criador da *world wide web*, e Nigel Shadbolt, pesquisador

vive-se em uma terceira geração da internet (*Web 3.0*), marcada pela interação não só entre pessoas, mas entre estas e coisas. Referida interação levaria à chamada *web* semântica, na qual as coisas passam a obter, processar e interpretar um volume expressivo de dados dos usuários, a fim de lhes fornecer serviços da maneira mais personalizada possível.³

Nesse cenário, os dados pessoais⁴ assumem uma importância cada vez mais expressiva, manifestada, sobretudo, no fenômeno do *Big Data*, termo que designa grandes volumes de dados, estruturados ou não, oriundos de variadas fontes, e coletados, armazenados e analisados em alta velocidade.⁵ Essas estruturas de dados, por sua vez,

em inteligência artificial na Universidade de Oxford. SHANNON, Victoria. *A 'more revolutionary' Web*. 2006. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2006/05/23/technology/23iht-web.html>. Acesso em: 30 dez. 2020.

3 MAGRANI, E. *Entre dados e robôs*. Porto Alegre: Arquipélago Editorial, 2019.

4 De acordo com o artigo 5º, I da LGPD, dado pessoal consiste numa “informação relacionada a pessoa natural identificada ou identificável”. BRASIL. Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD)*. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 14 ago. 2018. Embora a maior parte da doutrina trate “dados” e “informações” de maneira indistinta, alguns autores fazem uma diferenciação, dando aos dados uma conotação mais primitiva e fragmentada, no sentido de ser uma informação em potencial. A informação, por sua vez, aludiria a algo além da representação contida no dado, após sua interpretação e elaboração. Nesse sentido, ver DONEDA, D. A proteção dos dados pessoais como um direito fundamental. *Espaço Jurídico Journal of Law [EJLL]*, Chapecó, v. 12, n. 2, p. 91-108, 2011. Disponível em: <https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/espacojuridico/article/view/1315>. Acesso em: 16 fev. 2021. Todavia, neste trabalho, os termos serão trabalhados de maneira indistinta.

5 CAVALCANTI, J. The New “ABC” of ICTs (Analytics + Big Data + Cloud Computing): A Complex Trade-Off between IT and CT Costs. In: MARTINS, J. T.; MOLNAR, A. (Eds.). *Handbook of Research on Innovations in Information Retrieval, Analysis, and Management*. Hershey: IGI Global, 2016. p. 152–186. Disponível em: <https://www.igi-global.com/gateway/chapter/137478>. Acesso em: 30 dez. 2020. Esse conceito ilustra as 3 principais características do *Big Data*, conhecidas como “3 V’s”, quais sejam: volume, velocidade e variedade. Alude-se ainda a uma quarta característica, um quarto “V”, que seria a veracidade, utilizada, por exemplo, por Ana Frazão em FRAZÃO, A. Fundamentos da proteção dos dados pessoais. Noções introdutórias para a compreensão da importância da Lei Geral de Proteção de Dados. In: TEPEDINO, G.; FRAZÃO, A.; OLIVA, M. D. (Eds.). *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e suas repercussões no Direito Brasileiro*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil Conteúdo e Tecnologia LTDA., p. 23–52, 2019.

servem de alimento para o desenvolvimento e funcionamento dos mais diferentes algoritmos. Assim, depara-se hoje com uma realidade em que, mais do que nunca, o ser humano é submetido a processos decisórios realizados não por outras pessoas, mas por algoritmos, muitos dos quais já dotados de inteligência artificial.

Esses recursos, entretanto, não se restringem apenas àquilo que tradicionalmente se atribui ao meio digital (como redes sociais e mecanismos de busca), sendo amplamente utilizados por sociedades empresárias dos mais diversos ramos e tipos. Contudo, o recurso a algoritmos – sobretudo os de maior complexidade – é uma medida envolta em uma série de riscos, dada a imprevisibilidade intrínseca a essas tecnologias, conforme se constatará. Nessa perspectiva, no âmbito do Direito Empresarial, o *compliance* apresenta importante função, visto que se constitui como medida capaz de auxiliar os agentes econômicos em sua tarefa de mitigar riscos e se adequar às mudanças normativas que acompanham as rápidas transformações tecnológicas do mundo atual, além de amparar a definição de estratégias de longo prazo para a atividade empresarial.

Portanto, este trabalho tem o escopo de escrutinar se a elaboração de programas de integridade que atendam às novas exigências de proteção de dados no Brasil – notadamente após a publicação da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) – encerra os riscos ligados à utilização de algoritmos, ou se medidas adicionais são necessárias. Aliás, esses dois processos – o tratamento de dados pessoais e a automatização de decisões – são intimamente ligados, e a estruturação das companhias de modo a atender aos requisitos normativos do primeiro pode gerar a impressão (falsa ou verdadeira, a se verificar) de que os perigos do segundo estão sendo devidamente administrados.

A hipótese ante o questionamento colocado é de que os algoritmos são elementos de tamanha importância que hoje devem merecer, nos programas de integridade das corporações, um tratamento que ultrapassa aquele destinado à proteção dos dados pessoais. Além disso, acredita-se que o mero seguimento da LGPD não seja capaz de resolver todos os riscos que são colocados por essas tecnologias.

A perquirição do problema *sub examine*, feita a partir de revisão bibliográfica sobre o tema, terá como referencial teórico as ideias desenvolvidas por Michael Latzer *et al.*⁶ Acerca dos problemas provenientes da ampla utilização dos algoritmos. Segundo os autores, essas tecnologias assumem um poder cada vez maior e seu uso, para a tomada de decisões que afetam diretamente os seres humanos, traz diversos riscos, em diferentes ordens, o que torna necessária uma maior gerência sobre esse processo.

O trabalho se dividirá, então, em três partes. Em um primeiro momento, busca-se definir os conceitos de algoritmos e inteligência artificial, ressaltando os desafios a eles atrelados. Em seguida, é feita uma breve descrição do atual regime normativo desses fenômenos, bem como da proteção de dados, destacando o papel do *compliance* nesse cenário. Ato contínuo, a terceira seção trata dos riscos gerados pela utilização de algoritmos por sociedades empresárias, contrastando-os com o regime de proteção de dados, a fim de constatar se este é suficiente para dirimi-los. Por fim, chegar-se à conclusão acerca das perguntas colocadas, à luz da problemática apresentada.

1. Algoritmos e Inteligência Artificial.

Algoritmos são um conjunto de instruções (códigos), destinados à realização de uma tarefa, produzindo um *output* (um resultado) a partir de um *input* (aquilo com que são “alimentados”, como dados).⁷ Em outras palavras, são:

6 LATZER, M; SAURWEIN, F.; JUST, N. Governance of Algorithms: Options and Limitations. Info, Cambridge, v. 17, n. 6, p. 35–49, 2015. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/281862395_Governance_of_algorithms_Options_and_limitations. Acesso em: 30 dez. 2020.

7 DONEDA, D.; ALMEIDA, V. What Is Algorithm Governance? *IEEE Internet Computing*, [s. l.], v. 20, n. 4, p. 60-63, jul./ago. 2016. Disponível em: <https://www.computer.org/csdl/magazine/ic/2016/04/mic2016040060/13rRUYekJ2d>. Acesso em: 30 dez. 2020.

conjuntos de **regras** que os computadores *seguem para resolver problemas e tomar decisões sobre um determinado curso de ação*. Em termos mais técnicos, um algoritmo é uma sequência lógica, finita e definida de instruções que devem ser seguidas para resolver um problema ou executar uma tarefa, ou seja, uma receita que mostra passo a passo os procedimentos necessários para a resolução de uma tarefa.⁸ – grifos nossos

Contudo, sem material sobre o qual atuar, os algoritmos possuem limitada funcionalidade. Conforme destacam Doneda e Almeida,⁹ a razão de hoje se verificar um acelerado crescimento na utilização dos códigos é a massiva disponibilidade de dados. A propósito, referidos recursos são a base sobre a qual os algoritmos operam, de modo que sua presença em maior volume tem permitido o desenvolvimento de algoritmos mais complexos, capazes, inclusive, de tomar decisões sobre e para seres humanos. Com isso, constata-se a emergência de uma realidade em que um número cada vez maior de decisões é delegada às máquinas.

Esse processo de automatização se intensifica nos casos em que os códigos são dotados de inteligência artificial (IA). A inteligência artificial¹⁰ foi um termo cunhado em 1956, por John McCarthy,

8 MAGRANI, E., *Op. Cit.*, p. 19.

9 DONEDA, D.; ALMEIDA, V., *Op. Cit.*

10 Tecnicamente, quando se fala em inteligência artificial, é necessário ter em mente que existem três tipos dessa tecnologia: (1) a IA fraca, ou estreita (*weak AI* ou *narrow AI*) uma máquina não ciente, consistente em programas que desempenham tarefas específicas, ainda que complexas, o que envolve desde jogar xadrez, até dirigir carros; (2) a IA forte (*strong AI*), que possui a capacidade de aplicar a inteligência a qualquer problema, e não somente a domínios específicos, sendo capazes de resolver problemas a respeito dos quais não tinham conhecimento quando foram desenvolvidos; (3) a super inteligência (*super intelligence*), que seriam máquinas capazes de ultrapassar a semântica, a percepção e a cognição humanas. Vale destacar que, até hoje, foram desenvolvidos algoritmos situados tão somente no primeiro grupo, sendo os outros dois ainda hipotéticos. BUTLER, T.; BRIEN, L. O. Artificial Intelligence for

pesquisador de Stanford, durante a Conferência de Dartmouth, referindo-se à situação em que um programa de computador seria capaz de fazer algo que normalmente é atribuído à inteligência¹¹ de seres humanos.¹² Não obstante, conforme destacado pela *Society for the Study of Artificial Intelligence and Simulation of Behavior*,¹³ em referência a esse conceito, a inteligência artificial não necessariamente seria feita pela reprodução de mecanismos da inteligência humana, podendo tal resultado ser atingido por outros meios.

De qualquer forma, essa capacidade de realizar aquilo que, tradicionalmente, é considerado como fruto da inteligência humana é possibilitada, sobretudo, a partir do processo de *machine learning*, pelo qual os algoritmos aprendem e se desenvolvem com base em suas experiências anteriores, de modo que os próprios códigos estariam em constante mutação. A forma de *machine learning* de maior eminência hoje é o *deep learning*, que consiste na alimentação da máquina com vasta quantidade de dados, que serão por ela classificados sucessivamente, através de redes neurais não lineares, com base nos *outputs* de camadas antecedentes.¹⁴

Regulatory Compliance: are we there yet? *Journal of Financial Compliance*, [s.l.], v. 3, n. 1, p. 44–59, 2019.

11 Segundo definição adotada pela OCDE, no documento *Recommendation of the Council on Artificial Intelligence*, em tradução livre, a inteligência artificial é um sistema baseado em máquinas que pode, para um determinado conjunto de objetivos definidos pelo homem, fazer previsões, recomendações ou decisões, influenciando ambientes reais ou virtuais. Ver em OECD. *Recommendation of the Council on Artificial Intelligence*, OECD/LEGAL/0449. 2019. Disponível em: <https://www.oecd.org/going-digital/forty-two-countries-adopt-new-oecd-principles-on-artificial-intelligence.htm>. Acesso em: 26 dez. 2020. O mesmo conceito foi adotado pela Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial. Conforme BRASIL. Portaria GM nº 4.617, de 6 de abril de 2021. *Institui a Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial e seus eixos temáticos*. Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações/Gabinete do Ministro. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 6 de abril de 2021B.

12 MAGRANI, E., *Op. Cit.*

13 THE SOCIETY FOR THE STUDY OF ARTIFICIAL INTELLIGENCE AND SIMULATION OF BEHAVIOUR. *What is AI?* 2014. Disponível em: <https://aisb.org.uk/what-is-ai/>. Acesso em: 26 dez. 2020.

14 MARR, B. What Is The Difference Between Deep Learning, Machine Learning and AI? *For-*

Embora possa parecer que o debate acerca dos algoritmos e da inteligência artificial se limita às sociedades empresárias com atuação no espaço digital, como *fintechs* ou provedoras de aplicações (como redes sociais), tal suposição se trata de grande engano. Os algoritmos, inclusive aqueles dotados de inteligência artificial, vêm sendo, cada vez mais, empregados por agentes econômicos dos mais diversos ramos, deixando de se restringir apenas às sociedades empresárias que possuem seu objeto social alinhado à tecnologia. Sua crescente utilização visa à obtenção de maior objetividade na tomada de decisões, que passariam a se basear em critérios estatísticos e estariam, pretensamente, imunes a vieses (*bias*) típicos das decisões tomadas pelos seres humanos.¹⁵ Além disso, sua aplicação possibilita a redução de custos de transação, bem como a mitigação de assimetrias informacionais, notadamente no campo empresarial.¹⁶

É possível dividir a utilização de inteligência artificial no âmbito empresarial em duas grandes áreas: a externa, relativa à interface com terceiros, e a interna, referente aos processos decisórios no interior da sociedade.¹⁷ A doutrina elenca, ainda, como possíveis formas de utilização dessa tecnologia no âmbito corporativa as seguintes:

[...] (i) melhoria na infraestrutura, soluções e serviços; (ii) aperfeiçoamento dos sistemas de defe-

bes, 8 dez. 2016. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/bernardmarr/2016/12/08/what-is-the-difference-between-deep-learning-machine-learning-and-ai/?sh=38e77cf426cf>. Acesso em: 22 dez. 2020.

15 DONEDA, D. *et al.* Considerações iniciais sobre inteligência artificial, ética e autonomia pessoal. *Pensar – Revista de Ciências Jurídicas*, Fortaleza, v. 23, n. 04, p. 1–17, 2018. Disponível em: <https://periodicos.unifor.br/rpen/article/view/8257>. Acesso em: 30 dez. 2020.

16 LATZER, M. *et al.* *The Economics of Algorithmic Selection on the Internet*. Zurich: IPMZ – Institute of Mass Communication and Media Research, 2014. Disponível em: https://www.mediachange.ch/media/pdf/publications/Economics_of_algorithmic_selection_WP.pdf. Acesso em: 30 dez. 2020.

17 TEFFÉ, C. S.; MEDON, F. Responsabilidade Civil e Regulação De Novas Tecnologias: Questões Acerca da Utilização de Inteligência Artificial na Tomada de Decisões Empresariais. *Revista Estudos Institucionais*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 1, p. 301–333, 2020. Disponível em: <https://estudosinstitucionais.com/REI/article/view/383>. Acesso em: 30 dez. 2020.

sa em cibersegurança; (iii) maiores benefícios em cuidados de saúde das pessoas; (iv) automação no processo de recrutamento de novos empregados; (v) interfaces de conversação inteligentes; (vi) redução no uso de energia e de custos; (vii) previsão de exploração de vulnerabilidades; (viii) melhoria na análise das respostas de consumidores a pesquisas de satisfação; (ix) previsão de mercado; (x) aceleração do processo de leitura, em comparação com seres humanos; (xi) melhoria na contabilidade e análise financeira; (xii) melhoria nas regras de cobrança dos consumidores; (xiii) melhor compreensão de intenções e comportamentos; e (xiv) revisão de propostas.¹⁸

Assim, verifica-se a amplitude do campo de aplicação desses recursos, que tende apenas a se diversificar. Destaque-se que esse processo ocorre não só pelo desenvolvimento de algoritmos pelas próprias sociedades empresárias que vão deles se valer internamente (como é o caso do famoso algoritmo responsável pela formação do *feed* no *Facebook*, o *EdgeRank*), mas também pela aquisição de tecnologias ofertadas por companhias nisso especializadas, que fornecem um mesmo *software* a diferentes agentes. Fato é que, progressivamente, as sociedades empresárias têm obtido acesso a *softwares* capazes de orientar a tomada de decisões no âmbito corporativo. Estudos existem, por exemplo, sobre a viabilidade de sua aplicação para a identificação de cláusulas penais em textos legais, para fins de adequação a exigências normativas.¹⁹ Destaque-se, nesse sentido, o *ROSS*, inteligência artificial desenvolvida pelo computador *Watson*, da *IBM*, e destinado a atuar como consultor jurídico, sendo capaz de

18 *Ibidem*, p. 314.

19 GOLTZ, N.; MAYO, M. *Enhancing Regulatory Compliance by Using Artificial Intelligence Text Mining to Identify Penalty Clauses in Legislation*. MIREL 2017 – Workshop on ‘Mining and REasoning with Legal texts’. London, 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2977570. Acesso em: 22 dez. 2020.

ler mais de um bilhão de documentos por segundo.²⁰ Na mesma seara encontra-se a *Lex Machina*, *software* dotado de tecnologia de *machine learning*, desenvolvido pela *LexisNexis*, e que promete reduzir o risco de litigância, aumentar a efetividade, prever custos legais e identificar o melhor conselho legal para contratar. Este, vale dizer, conforme informado na própria página inicial do produto, é utilizado por diversas companhias, como *FedEx*, *GM*, *hp*, *Huawei* e *Johnson e Johnson*.²¹

Há, também, a *Neota Logic*, plataforma de inteligência artificial destinada à criação, por parte das sociedades empresárias (consumidoras do sistema), de aplicativos inteligentes para a solução automatizada de problemas. Nesse último caso, há, inclusive, a expressa promessa de que a plataforma contribui para garantir o *compliance* da sociedade, como anunciado em sua página: “*Ensure Compliance. Help your business remain compliant with expert RegTech advice at their fingertips*”.²² Outro exemplo que vale destacar é o *Kira Systems*, *software* dotado de *machine learning*, destinado à análise de contratos, e que promete possibilitar às sociedades empresárias a tomada de decisões, com base em dados, a nível de toda a corporação, a revelação de *insights* críticos e a redução de custos com auditorias.²³ No Brasil, cabe destaque à plataforma Dados Legais, que garante a adequação das companhias às exigências da LGPD.²⁴

Não obstante, tal processo é acompanhado de enormes preocupações. Isso, porque, a tomada de decisões por algoritmos

20 IBM. *Watson Assistant*. Disponível em: <https://www.ibm.com/blogs/watson/2016/01/ross-and-watson-tackle-the-law/>. Acesso em: 22 dez. 2020.

21 LEX MACHINA. *Lex Machina Company*. Disponível em: <https://lexmachina.com/company/>. Acesso em: 26 dez. 2020.

22 NEOTALOGIC. *Risk and Compliance*. Disponível em: <https://www.neotalogic.com/department/ai-automation-for-risk-compliance-departments>. Acesso em: 22 dez. 2020. Tradução livre: Ajude o seu negócio a manter-se em compliance, com os conselhos especialistas de RegTech na ponta dos seus dedos.

23 KIRA SYSTEMS. [s. l.]. Disponível em: <https://kirasystems.com/>. Acesso em: 23 dez. 2020.

24 Disponível em: <https://dadoslegais.com.br/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

pode trazer uma série de riscos, na medida em que, em diversas das vezes, os resultados não podem ser explicados, e tampouco antecipados, pelos próprios desenvolvedores dos códigos.²⁵

Nessa toada, Introna²⁶ destaca dois principais motivos pelos quais os algoritmos merecem cautela: sua inescrutabilidade (*inscrutability*) e sua executabilidade (*executability*). O primeiro aspecto diz respeito ao fato de que eles atuam sob a superfície daquilo que se utiliza, de modo que não podem ser inspecionados. Já o segundo se refere à questão de que os algoritmos operam automaticamente, sem a necessidade de intervenção humana após o seu início.

A fortiori, com a aplicação de algoritmos dotados de inteligência artificial, os algoritmos deixariam de representar uma mudança tão somente quantitativa em relação à atividade humana (por exemplo, sendo capazes de fazer cálculos de maneira mais rápida), mas representariam uma verdadeira mudança de paradigma:

Mais recentemente, o desenvolvimento e a implementação de tecnologias de inteligência artificial (IA) proporcionou efeitos que, muitas vezes, não podem mais ser compreendidos em termos meramente quantitativos, e que implicam uma mudança na subjetividade das relações entre as pessoas e a tecnologia. Essas novas tecnologias possibilitam a automatização da tomada de decisão em diversas situações complexas, executando tarefas que estávamos habituados a considerar como prerrogativas humanas, derivadas da inteligência – a ponto de que diversas manifestações dessas tecnologias foram denominadas como realizações de uma “inteligência artificial”.

25 DONEDA, D.; ALMEIDA, V., *Op. Cit.*

26 INTRONA, L. D. Algorithms, Governance and Governmentality: on governing academic writing. *Science, Technology, & Human Values*, [s.l.], v. 41, n. 1, p. 17-49, 2016.

Assim, os computadores passaram a não ser vistos somente como dispositivos destinados a fazer cálculos, sistematizações ou classificações, porém a deter, em algum grau, algo passível de ser comparado às ações humanas autônomas.²⁷

Nesse sentido, agravar-se-iam os riscos em relação aos algoritmos tradicionais. Conforme ressaltado em documento²⁸ da *Information Commissioner's Office*, a autoridade de dados do Reino Unido, a incorporação dessas tecnologias à análise de dados leva a uma opacidade do processo decisório dos algoritmos, uma vez que o motivo pelo qual tomaram determinada decisão não é compreensível para os seres humanos. Com isso, a possibilidade de auditoria e controle sobre seus *inputs* e *outputs* estaria ainda mais prejudicada, e esses sistemas, ainda menos transparentes.²⁹ Aliás, tornam-se verdadeiras caixas-pretas (*black boxes*), materializadas em milhões de linhas de códigos que, após uma série de mutações autorrealizadas, mostram-se incompreensíveis e inescrutáveis inclusive por seus desenvolvedores.³⁰

Latzer *et al.*³¹ identificam nove principais riscos decorrentes da

27 DONEDA, D. *et al.* *Op. Cit.*, p. 2.

28 INFORMATION COMMISSIONER'S OFFICE. *Big data, artificial intelligence, machine learning and data protection*. 2017. Disponível em: <https://ico.org.uk/media/for-organisations/documents/2013559/big-data-ai-ml-and-data-protection.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2020.

29 FRAZÃO, A. *Algoritmos e Inteligência Artificial*. 2020. Disponível em: https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/algoritmos-e-inteligencia-artificial-15052018. Acesso em: 30 dez. 2020.

30 INTRONA, L. D. *Op. Cit.*.

31 LATZER *et al.*, *Op. Cit.*, p. 37. Tradução livre a partir do original, que dispõe: “1. manipulation; 2. diminishing variety, the creation of echo chambers and filter bubbles, biases and distortions of reality; 3. constraints on the freedom of communication and expression, for example, censorship by intelligent filtering [...]; 4. surveillance and threats to data protection and privacy [...]; 5. social discrimination [...]; 6. violation of intellectual property rights [...]; 7. abuse of market power [...]; 8. effects on cognitive capabilities and the human brain [...]; and 9. growing heteronomy and loss of human sovereignty and controllability of technology.”

tomada de decisões por algoritmos, quais sejam: (i) a manipulação; (ii) a diminuição da variedade, com a criação de “bolhas de filtros” e com o enviesamento; (iii) a restrição à liberdade de expressão e comunicação; (iv) o monitoramento e as ameaças à privacidade e à proteção de dados; (v) a discriminação; (vi) a violação de direitos de propriedade intelectual; (vii) abuso de poder de mercado; (viii) efeitos sobre as capacidades cognitivas e o cérebro humano; (ix) o crescimento da heteronomia e a perda do controle humano sobre a tecnologia.

Por conseguinte, referidas tecnologias devem ser adotadas com cautela. Tendo em mente esses riscos, buscar-se-á discutir se seu enquadramento é devidamente realizado pelo *compliance* à luz das atuais normativas referentes à proteção de dados, ou se diligências adicionais são exigidas das sociedades empresárias para que se protejam de suas potencialidades. Para tanto, na próxima seção, serão brevemente apresentadas as normas relativas aos algoritmos e proteção de dados, bem como explicitadas as principais noções vinculadas ao *compliance*.

2. Regulação do Tema.

Os fenômenos aqui trabalhados, como o *Big Data* e a utilização de algoritmos, evoluíram, por muito tempo, em um ambiente praticamente desprovido de efetiva regulação normativa por parte do Estado, o que fez com que esse vácuo fosse preenchido por instrumentos autorregulatórios, executados pelos próprios agentes econômicos envolvidos.³² Em que pese a existência, até 2017, de mais de 40 normas regulando, ainda que indiretamente, a proteção de dados no Brasil,³³ estas tinham um caráter eminentemente setorial, não sendo ca-

32 FRAZÃO, A. *Op. Cit.*, p. 31.

33 Conforme tabela elaborada por Monteiro. MONTEIRO, R. L. *Proteção de dados e a legislação vigente no Brasil*. 2017. Disponível em: <http://baptistaluz.com.br/wp-con>

pazes de abranger toda a complexidade intrínseca a esses temas. Nesse sentido, destacam-se o Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/1990), que, em seus artigos 43 e 46, trata do acesso a cadastros e a bancos de dados no âmbito das relações de consumo, a Lei do Cadastro Positivo (Lei 12.414/2011), que disciplina a questão dos bancos de dados para a formação de históricos de créditos e o Marco Civil da Internet (Lei 12.965/2014), que garante, ainda que de forma tímida, uma proteção de dados pessoais no ambiente *online*.

Contudo, foi somente com aprovação da Lei Geral de Proteção de Dados (Lei 13.709/2018, LGPD) que o tema passou a contar com uma efetiva regulação, de caráter geral, e não mais setorial.³⁴ Ademais, a LGPD não só unificou e harmonizou o ordenamento jurídico no que tange a esse ponto, como também o complementou, reconhecendo outros direitos.

Embora o escopo do presente trabalho seja a questão da utilização dos algoritmos, e não especificamente a proteção de dados pessoais, a menção a esses diplomas se faz de central importância tendo em vista que os dois temas possuem diversos pontos em comum; aliás, o tratamento de dados,³⁵ a que se refere a LGPD, é, muitas das vezes, feito por algoritmos. Assim, diversas provisões previstas nessas normativas se aplicam também aos algoritmos, de modo geral, e à inteligência artificial, particularmente. Nesse aspecto, de especial relevância se mostra a questão do direito à explicação previsto nesses diplomas, e que será trabalhado em tópico posterior.

tent/uploads/2017/11/Privacy-Hub-Leis-Setoriais.pdf. Acesso em: 26 dez. 2020.

34 MONTEIRO, R. L. *Existe um direito à explicação na Lei Geral de Proteção de Dados do Brasil?* 2018. Instituto Igarapé, Artigo Estratégico 39. Disponível em: <https://igarape.org.br/wp-content/uploads/2018/12/Existe-um-direito-a-explicacao-na-Lei-Geral-de-Protecao-de-Dados-no-Brasil.pdf>. Acesso em: 26 dez. 2020.

35 De acordo com o artigo 5º, X da Lei, tratamento de dados consiste em “toda operação realizada com dados pessoais, como as que se referem a coleta, produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transmissão, distribuição, processamento, arquivamento, armazenamento, eliminação, avaliação ou controle da informação, modificação, comunicação, transferência, difusão ou extração”. BRASIL, 2018.

Não obstante, não há, ainda, no ordenamento pátrio, norma que trate especificamente de algoritmos e da inteligência artificial, mas tão somente documentos que apontam para intenções. Em maio de 2019, o Brasil aderiu³⁶ aos princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico para a administração responsável de inteligência artificial,³⁷ documento não vinculante que elencou cinco princípios para o desenvolvimento responsável dessa tecnologia, quais sejam: *inclusive growth, sustainable development and well-being; human-centred values and fairness; transparency and explainability; robustness, security and safety*; e *accountability*.³⁸ Além disso, estabeleceu cinco recomendações com base nesses princípios: *investing in AI research and development; fostering a digital ecosystem for AI; shaping an enabling policy environment for AI; building human capacity and preparing for labour market transformation*; e *international co-operation for trustworthy AI*.³⁹

Posteriormente, no dia 12 de dezembro de 2019, o Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações lançou consulta pública para a Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial, que ficou disponível para discussão até o dia 2 de março de 2020.⁴⁰ A consulta foi organizada em seis eixos verticais (qualificações para um futuro

36 ÉPOCA NEGÓCIOS ONLINE. *OCDE cria princípios para desenvolvimento de IA; Brasil é um dos 42 signatários*. 2019. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Tecnologia/noticia/2019/05/ocde-cria-principios-para-desenvolvimento-de-ia-brasil-e-um-dos-42-signatarios.html>. Acesso em: 26 dez. 2020.

37 OECD, *Op. Cit.*, 2019.

38 Tradução livre: crescimento inclusivo, desenvolvimento sustentável e bem-estar; valores centrados no ser humano e equidade; transparência e explicabilidade; robustez e segurança; e responsabilização.

39 Tradução livre: investir em pesquisa e desenvolvimento de IA; promover um ecossistema digital para IA; moldar um ambiente de políticas favorável à IA; desenvolver a capacidade humana e preparar-se para a transformação do mercado de trabalho; e cooperação internacional para uma IA confiável.

40 PORTAL DO GOVERNO BRASILEIRO. *Estratégia brasileira de inteligência artificial*. Disponível em: <http://participa.br/profile/estrategia-brasileira-de-inteligencia-artificial>. Acesso em: 26 dez. 2020.

digital; força de trabalho; pesquisa, desenvolvimento, inovação e empreendedorismo; aplicação no setor público; aplicação nos setores produtivos; segurança pública) e três eixos transversais (legislação, regulação e uso ético; aspectos internacionais; governança de IA), além da seção “prioridades e objetivos”.⁴¹ Ao fim, a estratégia contou com 908 contribuições; os eixos com os quais mais se contribuiu foram os de “legislação, regulação e uso ético” (256 contribuições) e “governança de IA” (108 contribuições), sendo a maior parte dos comentários advindos de indivíduos, conforme estudo realizado pelo Instituto de Tecnologia e Sociedade.⁴²

Após longo processo de elaboração, no dia 6 de abril de 2021, foi lançada a Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial, veiculada pela Portaria GM nº 4.617. Além da consulta pública, o documento foi elaborado a partir de consultoria especializada em IA, contratada para tal fim, e de um *benchmarking* nacional e internacional, tendo como finalidade: “contribuir para a elaboração de princípios éticos para o desenvolvimento e uso de IA responsáveis”, “promover investimentos sustentados em pesquisa e desenvolvimento em IA”, “remover barreiras à inovação em IA”, “capacitar e formar profissionais para o ecossistema da IA”, “estimular a inovação e o desenvolvimento da IA brasileira em ambiente internacional” e “promover ambiente de cooperação entre os entes públicos e privados, a indústria e os centros de pesquisas para o desenvolvimento da Inteligência Artificial”.⁴³

Além de explicitar a metodologia na qual se baseou, a Estratégia promoveu interessante diagnóstico da realidade brasileira em

41 ITS – INSTITUTO TECNOLOGIA E SOCIEDADE. *Contribuições para a Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial*. 2020. Consulta Pública – MCTIC. Disponível em: <https://itsrio.org/wp-content/uploads/2020/04/Contribui%C3%A7%C3%B5es-ITS-Consulta-P%C3%BAblica-IA.pdf>. Acesso em: 26 dez. 2020.

42 ITS – INSTITUTO TECNOLOGIA E SOCIEDADE. *Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial*: perfil da participação da sociedade na consulta pública. 2020B. Disponível em: <https://itsrio.org/pt/comunicados/estrategia-brasileira-de-inteligencia-artificial/>. Acesso em: 26 dez. 2020.

43 ITS – INSTITUTO TECNOLOGIA E SOCIEDADE, 2021B. *Op. Cit.*

relação à sua capacidade inovativa. Ainda, teceu uma série de considerações a respeito nos nove eixos supramencionados, propondo uma série de ações estratégicas para cada um deles. Cabe ressaltar que, assim como na consulta, a questão relativa à regulação e governança da IA recebeu significativo destaque no trabalho do governo federal, embora ainda, como o restante do documento, em caráter propositivo.

Destarte, percebe-se que a temática da regulação da IA tem sido ponto nevrálgico na discussão, motivo pelo qual cabe agora realizar breve explicitação a respeito da própria noção de regulação.

Para fins do presente trabalho, considerar-se-á a regulação como gênero, cujas espécies são a heterorregulação, que é proveniente do Estado, e a autorregulação, desenvolvida pelos próprios agentes regulados,⁴⁴ embora não se ignore as divergências acerca desses termos.⁴⁵

Ressalte-se, ainda, que não se tem a pretensão de discutir sobre qual a melhor forma de regulação da inteligência artificial – se a partir do Estado ou a partir dos próprios agentes econômicos –, e, tampouco, de propor instrumentos regulatórios. O escopo desta perquirição é discutir se o *compliance* de dados pessoais realizado pelas

44 DIAS, L. A. R.; BECUE, S. M. F. Regulação e Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro: Limites da Autorregulação. *Revista Direito Empresarial*, Curitiba, v. 1, n. 12, p. 13–35, 2012.

45 A discussão sobre as divergências acerca das concepções de autorregulação foge ao escopo do presente trabalho. Contudo, em sua tese, Angela Donaggio desenvolve amplo debate a esse respeito, no que vale transcrever: “Em geral, atribui-se três significados ao termo autorregulação. O primeiro se refere à ausência de regulação no sentido da capacidade de funcionamento ‘equilibrado’ da economia, isto é, quando – ao menos teoricamente – não seria necessária a imposição de normas por ator externo aos agentes. O segundo significado trata da regulação de um determinado grupo por meio de normas voluntárias e autovinculação voluntária, nomeada como ‘autorregulação pura ou privada’. Por último, a autorregulação pode ser entendida como ‘a capacidade de determinado grupo de se regular mediante reconhecimento oficial e com meios de direito público’”. DONAGGIO, A. R. F. *Regulação e Auto-Regulação no Mercado de Valores Mobiliários: o caso dos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa*. Dissertação (Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 187.

sociedades empresárias é capaz de abarcar os riscos gerados pela utilização de algoritmos.

No âmbito empresarial, compreende-se o *compliance*⁴⁶ (termo que, literalmente, designa o ato de cumprir), como “conjunto de procedimentos adotados por uma determinada sociedade, objetivando otimizar o cumprimento de normas legais, regulamentos e políticas estabelecidas pela organização, com o intuito de mitigar riscos e responsabilidades.”⁴⁷

Assim, diz respeito à adequação não só a normas legais, estipuladas pelo Estado, como também a parâmetros regulatórios estipulados por atores não-governamentais. Aliás, não se afigura como mera postura de seguimento de regras, moldando-se, na realidade, como “linha mestra de orientação da sociedade empresária”, ligada à ideia de contenção de riscos e de garantia de segurança jurídica.⁴⁸ Nessa toada, tais programas são utilizados pelas companhias como instrumentos que determinam os parâmetros que serão seguidos, considerando uma série de variáveis, regulatórias e não regulatórias, mas que impactam no desenvolvimento de sua política institucional para persecução do objeto social, de forma juridicamente eficiente e economicamente viável.

O *compliance*, vale ressaltar, vem sendo muito associado ao tema do ESG (*Environmental, Social, and Governance*), índice que avalia a atividade das sociedades empresárias conforme os seus impactos em três eixos da sustentabilidade – o Meio Ambiente, o Social e a Governança.⁴⁹ Esse índice, formulado por agências avaliadoras (as chamadas *ESG rating agencies*), tem sido progressivamente con-

46 Aqui, utilizado como sinônimo de programa de integridade.

47 PINHEIRO, C. da R. *Os Impactos dos Programas de Integridade (Compliance) sobre os Deveres e Responsabilidades dos Acionistas Controladores e Administradores de Companhia*. Rio de Janeiro: Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Direito, 2017. p. 18.

48 *Ibidem*, p. 20.

49 De acordo com o conceito adotado pelo Pacto Global. PACTO GLOBAL. *Gigante no mercado financeiro adere ao investimento sustentável*. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/noticia/42>. Acesso em: 24 nov. 2021.

siderado por investidores no momento da alocação de seus recursos, seja por acreditarem que companhias com melhores índices possibilitarão maior retorno financeiro, seja por desejarem efetivamente contribuir para as mudanças em questão.⁵⁰

O ESG busca aferir a sustentabilidade corporativa de uma dada companhia, sendo esta entendida enquanto as atividades nela desempenhadas que proativamente procuram contribuir para a sustentabilidade, em suas dimensões econômica, ambiental e social, considerando os sistemas da sociedade empresária, ou seja, suas operações, sua gestão, sua estratégia, dentre outros fatores.⁵¹ Nesse cenário, o *compliance* é visto não só como parte de um dos pilares do ESG (a Governança), mas também como um instrumento para a garantia do bom desempenho nos demais (o Social e o Meio Ambiente).

Todavia, parte-se aqui de uma concepção pela qual os programas de integridade elaborados pelas sociedades empresárias possuem – ou, ao menos, deveriam possuir – caráter vinculante para elas, de modo a apresentar natureza de *hard law*. Acredita-se que, uma vez divulgado o programa de integridade, seu cumprimento passa a ser exigível das companhias, que podem ser penalizadas por órgãos de controle (inclusive judiciais) no caso de seu descumprimento – afastando-se o argumento normalmente veiculado de que teriam caráter meramente voluntarista.⁵² Nesse sentido:

Juridification by the courts, with which the legal qualification of the corporate codes enters into newfound land, runs in two opposing directions. On the one side, the courts exert strict control of

50 GIESE, G. *et al.* Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance. *The Journal of Portfolio Management*, [s.l.], v. 45, n. 5, p. 69-83, jul. 2019.

51 LOZANO, R. A Holistic Perspective on Corporate Sustainability Drivers. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, [s.l.], v. 22, n.1, p. 32-44, 2013.

52 TEUBNER, G. Politics, Governance, and the Law: Transnational Economic Constitutionalism in the Varieties of Capitalism. *Global Perspectives*, [s. l.], v. 1, Issue 1, p. 1-12, 2020. Disponível em: <https://online.ucpress.edu/gp/article/1/1/13412/110924/Transnational-Economic-Constitutionalism-in-the>. Acesso em: 17 fev. 2021.

the contents of the codes, insofar as the codes burden employees or consumers; on the other side, the courts transform the codes into binding state law, insofar as they contain obligations in the public interest.⁵³

A propósito, caso não se reconheça ao programa de integridade um caráter vinculante, corre-se o risco de que tal instrumento constitua mero meio de publicidade para as companhias, apto a impactar positivamente suas relações públicas, inclusive por captação de recursos, sem que assumam compromisso efetivo com as medidas que propõem.⁵⁴ Assim, embora entendido como mecanismo autorregulatório, o *compliance* constitui instrumento de autorregulação regulada, tendo em vista que, apesar de ser elaborado pelas próprias sociedades empresárias, seu cumprimento é delas exigível.⁵⁵ Essa tem sido, inclusive, a tônica empregada pela legislação mais recente, como a Lei Anticorrupção (Lei 12.846/2013) e a própria LGPD.

Desde a aprovação da LGPD, fala-se cada vez mais da necessidade da adoção de um *compliance* orientado ao seguimento do novel diploma. Esse programa de conformidade seria necessário não só para garantir a adequação da estrutura corporativa à LGPD e às decisões da Agência Nacional de Proteção de Dados, como também para conferir maior concretude e aplicabilidade a diversos conceitos e

53 *Ibidem*, p. 9. Tradução livre: a “juridificação” pelos tribunais, com a qual a qualificação legal dos códigos empresariais entra em terras novas, corre em duas direções opostas. Por um lado, os tribunais exercem rígido controle sobre o conteúdo dos códigos, desde que os códigos sobrecarreguem funcionários ou consumidores; por outro lado, os tribunais transformam os códigos em leis vinculantes do Estado, contanto que contenham obrigações de interesse público.

54 REVAK, Haley. Corporate Codes of Conduct: Binding Contract or Ideal Publicity? *Hastings Law Journal*, São Francisco, v. 63, Issue 6, p.1646-1669, 2012. Disponível em: https://repository.uclahastings.edu/hastings_law_journal/vol63/iss6/9/. Acesso em: 17 fev. 2021.

55 AGUILAR, A. *O Compliance de Dados Pessoais das Sociedades do “Novo Mercado”*. Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Juiz de Fora. Juiz de Fora, 2020.

determinações deixados em aberto no texto legal.⁵⁷ Nesse sentido, a Lei estimula explicitamente a realização do *compliance*, contando o diploma com uma seção denominada “Das Boas Práticas e da Governança”, na qual há não só o estabelecimento de diretrizes para a realização do programa de integridade, como também a estipulação – artigo 50, §2º – de um conteúdo mínimo que ele deve conter.⁵⁸

Apesar da concentração nessa seção, essa lógica de estímulo à governança se espraia por todo o documento legal. Está presente, por exemplo, na imposição de sanções administrativas, tendo em vista que estas devem ser cominadas considerando a adoção de boas práticas e governança pelo agente (artigo 52, §1º, IX, LGPD). Além disso, reflete-se em outros instrumentos de cuja elaboração a Lei trata, e que também se destinam à proteção de dados, como o Relatório de Impacto em Proteção de Dados (artigo 38, LGPD) e os avisos de privacidade (artigo 9, LGPD).⁵⁹

Também o Regimento Interno da Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), veiculado na Portaria nº 1 de 8 de março de 2021,⁶⁰ reforça essa perspectiva da Lei. Aliás, o documento estabelece que a ANPD será responsável por “reconhecer regras de boas práticas e de governança relacionadas ao tratamento de dados pessoais” (artigo 5º, VII), “solicitar a agentes públicos a publicação de relatórios de impacto à proteção de dados pessoais e sugerir a adoção de padrões e de boas práticas para os tratamentos de dados pessoais pelo Poder Públi-

57 FRAZÃO, A.; OLIVA, M. D.; ABRIL, V. DA S. Compliance de Dados Pessoais. In: TEPEDINO, G.; FRAZÃO, A.; OLIVA, M. D. (Eds.). *Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais e suas Repercussões no Direito Brasileiro*. São Paulo: Thomson reuters Brasil Conteúdo e Tecnologia LTDA., 2019. p. 677–715.

58 AGUILAR, A., *Op. Cit.*

59 O aviso de privacidade, ou *privacy notes*, “seria o documento direcionado ao titular de dados para que ele tenha ciência de seus direitos”. AGUILAR, A., *Op. Cit.*, p. 20.

60 BRASIL. Portaria nº 1, de 8 de março de 2021. *Estabelece o Regimento Interno da Autoridade Nacional de Proteção de Dados – ANPD*. Presidência da República/Autoridade Nacional de Proteção de Dados/Conselho Diretor. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 8 de março de 2021A.

co” (artigo 5º, XXIV) e divulgar, ao público em geral, “regras de boas práticas e de governança relacionadas ao tratamento de dados pessoais, reconhecidas pelo Conselho Diretor” (artigo 18, XVI, alínea “b”).

Ainda, tendo em vista o entendimento da proteção de dados pessoais enquanto um direito fundamental,⁶¹ diversos estudos têm apontado que sua efetivação é importante medida para a concreção do pilar Social do ESG. Dessa forma, uma atuação corporativa pautada no cumprimento das legislações de proteção de dados (no caso brasileiro, a LGPD) tende a ser levada em consideração nos índices elaborados pelas agências de avaliação ESG, na medida em que reflete o comprometimento empresarial com um direito fundamental do cidadão.⁶²

Portanto, constata-se que, hoje, há a exigência de adequação, em relação a padrões legais e éticos, das mais diversas organizações, dentre elas, as sociedades empresárias, o que, notadamente desde a LGPD – e, em menor medida, desde o Marco Civil da Internet –, direcionou-se também ao meio digital. Entretanto, questiona-se se o atual tratamento dado à proteção de dados é capaz de dirimir também os riscos criados pela utilização de algoritmos, principalmente aqueles dotados de inteligência artificial.

3. As Legislações de Dados e os Algoritmos.

Conforme até aqui já discutido, as sociedades empresárias têm

61 No Brasil, tramita no Congresso Nacional, atualmente, a Proposta de Emenda à Constituição 17/2019, que visa a incluir a proteção de dados pessoais no rol dos direitos fundamentais constitucionalmente protegidos. AGÊNCIA SENADO. *Senado inclui proteção de dados pessoais como direito fundamental na Constituição*. 2021. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/10/20/senado-inclui-protecao-de-dados-pessoais-como-direito-fundamental-na-constituicao>. Acesso em: 24 nov. 2021.

62 CUNTO, R. *A LGPD é ESG? Pensar a LGPD aplicada é pensar o conceito base da ESG com o indivíduo no centro da relação sociedade-corporação*. 2021. Lex Latin. Disponível em: <https://br.lexlatin.com/opiniao/lgpd-e-esg>. Acesso em: 24 nov. 2021.

cada vez mais se utilizado de algoritmos para a tomada de decisões nos mais diferentes aspectos e setores. Contudo, a adoção dessas tecnologias traz uma série de riscos para a atividade, ligados, sobretudo, a sua inescrutabilidade e imprevisibilidade.⁶³ Ademais, não há até hoje uma lei que regule a questão dos algoritmos específica e expressamente, salvo diretrizes gerais e não-vinculantes ratificadas pelo Estado brasileiro no âmbito internacional – a exemplo dos princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico para a administração responsável de inteligência artificial. Nesse cenário, assume especial relevância, então, para a gestão dos riscos criados pelos algoritmos, os programas de integridade adotados pelas companhias, os quais, ressalte-se mais uma vez, não se limitam ao seguimento de regras existentes, devendo constituir verdadeira “linha mestra” de orientação das ações da sociedade empresária.⁶⁴

Não obstante, poder-se-ia alegar que a mitigação dos riscos gerados pela utilização de algoritmos já seria realizada por meio da adequação das sociedades empresárias às exigências relativas à proteção de dados; a propósito, a utilização de algoritmos e o tratamento de dados pessoais (sobretudo considerando a conceituação ampla deste adotada pela LGPD) são processos intimamente conectados. Conforme afirma Monteiro:

Regular o uso e o tratamento de dados pessoais é o principal objetivo das leis de proteção de dados. Estas visam não somente proteger a privacidade, mas também outros direitos fundamentais e liberdades individuais, que somente podem ser

63 Vale, neste ponto, lembrar que, consoante elencado por Latzer *et al.*, a utilização de algoritmos traz como principais riscos: (i) a manipulação; (ii) a diminuição da variedade, com a criação de “bolhas de filtros” e com o enviesamento; (iii) a restrição à liberdade de expressão e comunicação; (iv) o monitoramento e as ameaças à privacidade e à proteção de dados; (v) a discriminação; (vi) a violação de direitos de propriedade intelectual; (vii) abuso de poder de mercado; (viii) efeitos sobre as capacidades cognitivas e o cérebro humano; (ix) o crescimento da heteronomia e a perda do controle humano sobre a tecnologia. LATZER *et al* (2015), *Op. Cit.*, p. 37.

64 PINHEIRO, C. da R. *Op. Cit.*

exercidos na sua completude caso seja garantido o uso adequado dos dados pessoais que, muitas vezes, funcionam como representação do indivíduo. Desta forma, as leis de proteção de dados são como “guarda-chuvas” regulatórios que protegem outros direitos.⁶⁵

De fato, a questão dos dados pessoais e dos algoritmos estão intrinsecamente ligadas; aliás, aqueles são o combustível destes. Desse modo, sobretudo no caso de algoritmos inteligentes, que necessitam de um maior volume de dados, é quase impossível falar de um deles sem se referir aos outros.⁶⁶ Não obstante, não há uma perfeita sobreposição de uma questão em relação à outra, de maneira que, em certos casos, embora o código do algoritmo esteja em plena conformidade com o ordenamento jurídico, os dados que o alimentam foram coletados de modo ilegal, ou destinados para uma finalidade distinta da inicial; por outro lado, certamente há situações em que, embora os dados tenham sido coletados de forma diligente, e estejam sendo processados de acordo com critérios legais, o código, em si, fere, de alguma maneira, o ordenamento jurídico.

Nessa toada, a atual regulação relativa à proteção de dados, e o *compliance* empresarial realizado à sua luz, mostram-se aptos a lidar com as primeiras situações (em que a falha está nos dados); cabe, porém, questionar, se são capazes de lidar com casos em que a violação ao ordenamento advém do próprio algoritmo. Em relação aos nove riscos, Latzer et al.⁶⁷ *acreditam que as recentes iniciativas legislativas dos Estados em relação à questão dos dados pessoais resolveram somente os riscos trazidos pelos algoritmos no que concerne à privacidade, mas não os demais. Igualmente, Doneda e Almeida*⁶⁸ *expressam a opinião de que as legislações de proteção de dados resolvem*

65 MONTEIRO, R. L., *Op. Cit.*, p. 2.

66 *Cf.* DONEDA, D. *et al*, *Op. Cit.*

67 LATZER, M. *et al.*, *Op. Cit.*

68 DONEDA, D.; ALMEIDA, V., *Op. Cit.*

muitos, mas não todos os problemas relacionados à utilização desses códigos.

Por outro lado, pode-se argumentar que, especificamente no caso brasileiro, a LGPD, por possuir um escopo amplo e abrangente, encerraria também a questão dos algoritmos, na medida em que trata de algumas questões atinentes a eles em si. A propósito, o artigo 20⁶⁹ da Lei consagra o direito à explicação, que “diz respeito ao direito de receber informações suficientes e inteligíveis que permita ao titular dos dados entender a lógica e os critérios utilizados para tratar seus dados pessoais para uma ou várias finalidades”.⁷⁰ Assim, garante ao indivíduo a revisão e a explicação de decisões tomadas com base unicamente no tratamento automatizado de seus dados, como se verifica:

Art. 20. O titular dos dados tem direito a solicitar a revisão de decisões tomadas unicamente com base em tratamento automatizado de dados pessoais que afetem seus interesses, incluídas as decisões destinadas a definir o seu perfil pessoal, profissional, de consumo e de crédito ou os aspectos de sua personalidade.

§ 1º O controlador deverá fornecer, sempre que solicitadas, informações claras e adequadas a respeito dos critérios e dos procedimentos utilizados para a decisão automatizada, observados os segredos comercial e industrial.

§ 2º Em caso de não oferecimento de informações

69 Vale ressaltar que este dispositivo possuía um terceiro parágrafo, garantindo ao titular de dados o direito de ter a decisão revisada por pessoa natural. Tratar-se-ia do direito à revisão, que “compreende o direito do titular de requisitar a revisão, por um humano, de uma decisão totalmente automatizada que possa ter um impacto nos seus interesses, principalmente os relacionados à definição do seu perfil pessoal, profissional, de consumo e de crédito ou os aspectos de sua personalidade”. MONTEIRO, R. L., *Op. Cit.*, p. 4. No entanto, o trecho foi vetado (Lei nº 13.853/2019).

70 MONTEIRO, R. L., *Op. Cit.*, p. 4.

de que trata o § 1º deste artigo baseado na observância de segredo comercial e industrial, a autoridade nacional poderá realizar auditoria para verificação de aspectos discriminatórios em tratamento automatizado de dados pessoais.⁷¹

Essa prerrogativa, decorrente do princípio da transparência (Art. 6º, IV, LGPD), assegura aos titulares dos dados o direito de saber que tipos de dados pessoais seus são utilizados pelos algoritmos em suas decisões automatizadas, bem como os critérios utilizados no processo. Ainda, caso o processo automatizado vise a formar perfis comportamentais, ou se valha de um perfil comportamental para tomar uma decisão subsequente, esse direito também inclui os dados anonimizados.⁷² Vale ressaltar, porém, que esse direito se restringe às decisões que afetem os interesses dos titulares, conforme previsto no *caput*, e há, ainda, uma ressalva expressa em relação a “segredos comercial e industrial”, o que pode prejudicar seriamente o escrutínio desses processos decisórios automatizados. Ainda assim, o direito à explicação na LGPD é mais amplo do que aquele previsto no *General Data Protection Regulation* – normativa europeia sobre proteção de dados pessoais.⁷³

Ademais, a LGPD também busca prevenir a discriminação que possivelmente possa ser causada pela automatização. Aliás, consagra o artigo 6º, IX o princípio da não discriminação, pelo qual os dados colhidos não podem ser manuseados de forma discriminatória nem para fins discriminatórios.⁷⁴ A referência à “forma discriminatória” do manuseio de dados contempla a sua utilização por algoritmos, de modo que tal previsão abarca situações decorrentes de falhas presentes unicamente nos algoritmos. *A fortiori*, permite dirimir questões

71 BRASIL (2018), *Op. Cit.*

72 MONTEIRO, R. L., *Op. Cit.*

73 *Ibidem*, p. 14.

74 MAGRANI, E., *Op. Cit.*

que resultam não só de falhas no algoritmo, mas de uma confluência entre sua utilização e a disposição de um banco de dados enviesado,⁷⁵ à exemplo do que ocorreu com a robô *Tay*, inteligência artificial da *Microsoft* criada para interagir autonomamente com pessoas no ambiente virtual (*chatbot*), e que, após algumas horas, passou a emitir comentários machistas, homofóbicos, racistas e antisemitas.⁷⁶

Portanto, constata-se que, de fato, a Lei Geral de Proteção de Dados brasileira se preocupa com riscos da utilização de algoritmos que ultrapassam a proteção de dados, abarcando a proteção contra a discriminação e, em certa parcela, contra a heteronomia. Contudo, ante os diversos riscos mencionados por Latzer *et al.*,⁷⁷ o atual marco regulatório mostra-se ainda insuficiente, sendo necessária sua complementação por outras formas de governança.

Consideração semelhante, inclusive, é consignada na Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial, a qual sustenta que, de fato, a LGPD responde a algumas das questões que são colocadas pelo uso da Inteligência Artificial, mas que é necessário ir além, e analisar os demais impactos dessa tecnologia.⁷⁸

A propósito, tome-se como exemplo o risco, mencionado por Frazão,⁷⁹ de que os algoritmos de diversas sociedades empresárias, responsáveis pela fixação dos preços e produtos ofertados, passassem a adotar, automaticamente, práticas de cartelização em determinado mercado. Referida prática não poderia ser evitada pelas tradi-

75 Isso porque, conforme destacado pela própria Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial, o viés, nesses casos, pode decorrer tanto dos próprios algoritmos utilizados, quanto das bases de dados usadas para o seu treinamento. BRASIL, 2021B, *Op. Cit.*

76 MÜLLER, Léo. *Tay*: Twitter conseguiu corromper a IA da Microsoft em menos de 24 horas. 2016. Disponível em: <https://www.tecmundo.com.br/inteligencia-artificial/102782-tay-twitter-conseguiu-corromper-ia-microsoft-24-horas.htm>. Acesso em: 15 dez. 2020.

77 LATZER *et al.*, 2015.

78 BRASIL (2021B), *Op. Cit.*

79 FRAZÃO, A. *Op. Cit.*

cionais formas de combate a cartéis (seja pelo Estado, seja pelas próprias sociedades), e tampouco constitui situação abarcada pela LGPD, na medida em que não necessariamente lida com dados pessoais. Nesse âmbito, vale destacar o estudo conduzido por Ezechiel e Stucke,⁸⁰ especificamente sobre o tema:

[...] we are shifting from the world where executives expressly collude in smoke-filled rooms to a world where pricing algorithms continually monitor and adjust to each other's prices and market data. In this new world, there is not necessarily any collusive agreement among executives. Each firm may unilaterally adopt its own pricing algorithm, which sets its own price. In this new world, there is not necessarily anticompetitive intent. The executives cannot predict if, when, and for how long the industry-wide use of pricing algorithms will lead to inflated prices. The danger here is not express collusion, but more elusive forms of collusion. Computers may limit competition not only through agreement or concerted practice, but also through more subtle means. For example, this may be the case when similar computer algorithms reduce or remove the degree of strategic uncertainty in the marketplace and promote a stable market environment in which they predict each other's reaction and dominant strategy. Such a digitalized environment may be more predictable and controllable.⁸¹

80 EZRACHI, A.; STUCKE, M. E. Artificial Intelligence & Collusion: when Computers Inhibit Competition. *University of Illinois Law Review*, Champaign, v. 2017, n. 5, p. 1775–1810, 2018.

81 EZRACHI, A.; STUCKE, M. E., *Op. Cit.*, p. 1782. Tradução livre: “[...] estamos migrando do mundo onde os executivos conspiram expressamente em salas cheias de fumaça para um mundo onde os algoritmos de preços continuamente monitoram e se ajustam aos preços e dados de mercado uns dos outros. Neste novo mundo, não há necessariamente nenhum acordo de colusão entre os executivos. Cada empresa pode adotar unilateralmente seu próprio algo-

Os autores destacam, em seguida, que existem 4 formas de a inteligência artificial ser utilizada de modo a levar a práticas anticompetitivas. A primeira categoria (*Messenger*) diz respeito ao uso da tecnologia meramente para a execução da vontade humana, já existente, de realizar o cartel, de modo a atuar tão somente na implementação e no monitoramento do arranjo. A segunda (*Hub and Spoke*) se refere ao emprego de um mesmo algoritmo de fixação de preço de mercado por diversas sociedades empresárias, que podem ou não ter o intuito de realizar o conluio – ainda que tácito. Já a terceira (*Predictable Agent*) representa a situação em que cada um dos atores econômicos unilateralmente desenvolve máquinas capazes de reagir no mercado de maneira a mudar suas condições e trazer-lhe maior previsibilidade, de modo que a adoção de programas semelhantes por todo o setor pode levar à cartelização, ainda que não haja qualquer acordo nesse sentido. Por fim, a quarta forma (*Digital Eye*), de maior relevância para o presente artigo, concerne também à situação em que as sociedades empresárias desenvolvem e usam algoritmos unilateralmente, mas a estes são dadas tarefas específicas, como maximizar lucros, de modo que passam a executar qualquer estratégia tida como capaz de atingir o objetivo, com base no que aprendem no próprio mercado. Essas duas últimas situações, destaque-se, não poderiam ser evitadas por tradicionais técnicas regulatórias (sejam auto, sejam heterorregulatórias).

No mesmo sentido, encontram-se, por exemplo, os exaustivamente mencionados veículos autônomos. Nos últimos anos, foram noticiados acontecimentos como a ultrapassagem de um sinal verme-

ritmo de fixação de preços, que estabelece seu próprio preço. Neste novo mundo, não há necessariamente uma intenção anticompetitiva. Os executivos não podem prever se, quando e por quanto tempo o uso de algoritmos de precificação em toda a indústria levará a preços inflados. O perigo aqui não é a colusão expressa, mas formas mais elusivas de conluio. Os computadores podem limitar a concorrência não só através de acordos ou práticas combinadas, mas também através de meios mais sutis. Por exemplo, esse pode ser o caso quando algoritmos de computador similares reduzem ou removem o grau de incerteza estratégica no mercado e promovem um ambiente de mercado estável no qual eles preveem a reação e a estratégia dominante um do outro. Tal ambiente digitalizado pode ser mais previsível e controlável.”

lho por um carro autônomo da *Uber*,⁸² e, inclusive, o atropelamento de uma mulher por este nos Estados Unidos.⁸³ Referidas falhas dizem respeito ao algoritmo, ao código em si, e não à coleta dos dados que o alimentam, de modo que o mero seguimento de disposições relativas à proteção de dados não seria capaz de evitar referidos acidentes. Em que pese, neste caso, a tecnologia ser de uso extremamente restrito, esses questionamentos são relevantes para uma provável disseminação dessas formas de inteligência artificial num cenário futuro.

Ainda, conforme mencionado no primeiro tópico deste trabalho, torna-se cada dia mais comum a utilização de *softwares* baseados em inteligência artificial para a realização do próprio *compliance* nas sociedades empresárias. Isto é, utiliza-se de um instrumento intrinsecamente dotado de riscos para a realização de um processo de análise e mitigação de riscos. A título de exemplo, cite-se o programa *clickCompliance*, desenvolvido pela sociedade Ímpeto, o qual é apresentado como um *compliance bot*, e cuja página anuncia:

Com a criação da Lei Anticorrupção, as sanções se tornaram mais severas contra empresas que são beneficiados por condutas ilícitas. Empresas agora são passíveis de responsabilização objetiva. Ou seja, basta ter ligação com alguém envolvido em atividades ilegais para que a empresa sofra punição, mesmo que alegue desconhecimento. Em casos de uma auditoria ou investigação, a empresa pode utilizar os dados do *clickCompliance* para provar que possui procedimentos de Compliance e Integridade. Assim, ela responsabiliza o indivíduo que venha a cometer um crime ou infração e evita punições na Pessoa Jurídica.⁸⁴

82 EXTRA. *Vídeo flagra carro autônomo do Uber furando sinal vermelho*. 2016. Disponível em: <https://extra.globo.com/noticias/celular-e-tecnologia/video-flagra-carro-autonomo-do-uber-furando-sinal-vermelho-20650783.html>. Acesso em: 30 dez. 2020.

83 G1. *Carro autônomo da Uber atropela e mata mulher nos EUA*. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/carros/noticia/carro-autonomo-da-uber-atropela-e-mata-mulher-nos-eua.ghtml>. Acesso em: 30 dez. 2020.

84 CLICK COMPLIANCE. *O que é clickCompliance?* Disponível em: <https://clickcompliance.com/sobre-nos/>. Acesso em: 04 jun. 2021.

Nesse ínterim, questiona-se se um *compliance* realizado por um *software* seria idôneo e suficiente para eximir uma sociedade empresária da responsabilidade por eventual dano provocado por sua atividade.⁸⁵ Também neste caso, o simples seguimento das disposições relativas à proteção de dados não exaure os inúmeros questionamentos legais que essa prática levanta.

Destarte, percebe-se que há um vácuo regulatório atinente aos algoritmos, no qual mostra-se possível – e provável – o surgimento de riscos para as sociedades empresárias, os quais, porém, não são capazes de dirimir, seja utilizando os tradicionais mecanismos de *compliance*, seja recorrendo aos recentes instrumentos de adequação à proteção de dados.

Latzer *et al.*⁸⁶ propõem, como forma de controlar o enorme poderio dessas tecnologias, e dirimir os riscos por elas criados, uma “governança dos algoritmos” (*governance of algorithms*), em contraposição à atualmente existente “governança pelos algoritmos” (*governance by algorithms*).⁸⁷ Esta governança seria realizada, sob uma perspectiva institucional, pelos agentes econômicos situados num

85 Na página deste mesmo programa há referência, ainda, à utilização da inteligência artificial no mercado financeiro, no qual essa tecnologia teria quatro principais aplicações: em investimentos, em instituições bancárias, na garantia da segurança digital e em softwares de *compliance*. CLICK COMPLIANCE. *4 Usos da Inteligência Artificial no Mercado Financeiro*. Disponível em: <https://clickcompliance.com/inteligencia-artificial-mercado-financeiro/>. Acesso em: 04 jun. 2021.

86 LATZER, M. *et al.*, *Op. Cit.*

87 A governança à qual ora se refere deve ser entendida como mera regulação, não se confundindo com o conceito de “governança corporativa”, com significados e implicações próprias. De acordo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, “[g]overnança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/quemsomos>. Acesso em: 30 dez. 2020. Assim, é um instituto que, embora em muitos pontos coincida com o *compliance*, deste se difere: enquanto a governança corporativa se destina mais à resolução de conflitos internos nas sociedades empresárias, o programa de integridade visa a garantir a adequação destas à legalidade e ao interesse público, tendo escopo mais amplo PINHEIRO, (2017). C. DA R., *Op. Cit.*

continuum de centralização, a saber: (1) a regulação por mecanismos de mercado (seja na perspectiva da demanda, seja na perspectiva da oferta); (2) a auto-organização por sociedades empresárias; (3) a autorregulação coletiva por companhias de um setor industrial; (4) a correção, partilhada pelo Estado e as sociedades empresárias; (5) e a regulação pelo Estado por meio da lógica de comando-controle.

Em seguida, os autores desenvolvem uma sistematização na qual associam quais atores nessa estrutura de governança estariam aptos a solucionar quais dos nove riscos elencados, decorrentes da utilização de algoritmos. No que diz respeito à auto-organização por sociedades empresárias, objeto deste trabalho, é destacada sua capacidade de lidar com as questões da manipulação, da censura, da violação do direito à privacidade, da discriminação social, da violação à propriedade intelectual e do abuso do poder de mercado. Estariam, assim, fora do âmbito corporativo interno o risco do enviesamento (*bias*), da heteronomia e do acarretamento de danos sobre as capacidades cognitivas humanas.

Referida auto-organização, que almejasse a redução dos danos associados à utilização de algoritmos, poderia, na visão dos autores, ser realizada por medidas como a adoção de princípios que reflitam o interesse público, a realização de avaliações internas e a implementação de sistemas de ouvidoria. Há, inclusive, menção à implementação, pelo *Google*, de um conselho de ética (*ethics board*) destinado à resolução de questões ligadas à inteligência artificial.⁸⁸ Certamente, uma medida ideal nessa perspectiva de auto-organização apontada pelos pesquisadores seria a expansão das medidas de *compliance* que já são realizadas pelas sociedades empresárias, a fim de lidar também com problemas afetos especificamente ao paradigma dos algoritmos.

Paralelamente, Doneda e Almeida⁸⁹ sugerem que uma governança sobre os algoritmos deve ser centrada em três principais obje-

88 LATZER, M. *et al.*, *Op. Cit.*, p. 39.

89 DONEDA, D.; ALMEIDA, *Op. Cit.*

tivos: transparência, responsabilização – que abarcaria responsabilidade, justiça e devido processo no uso dessas tecnologias – e garantia técnica. Conforme ressaltam os autores, a persecução desses objetivos poderia ser feita, dentre outras formas, pela própria estruturação interna corporativa, com a implementação de órgãos internos destinados a garantir a integridade dos códigos, bem como que estes estejam em *compliance* com o interesse público.

No âmbito nacional, a Estratégia Brasileira de Inteligência Artificial resalta também a importância da implementação de estruturas de governança sobre IA na estrutura empresarial, propondo mecanismos como: a designação de indivíduos ou grupos específicos dentro da empresa para promover a conformidade com princípios ligados a tal tecnologia; a adoção de medidas para aumentar a conscientização interna sobre a necessidade dessa conformidade, inclusive por treinamentos; a implementação de um processo de escalação por meio do qual os membros da organização possam levantar preocupações de conformidade e resolver essas preocupações; a criação de selos, certificações e códigos de conduta corporativos ou governamentais.⁹⁰

Portanto, constata-se que, enquanto não houver uma regulação estatal específica acerca dos diversos dilemas criados a partir da utilização de algoritmos e da inteligência artificial – dispensando o juízo sobre se tal regulação deve ou não ser realizada –, impende-se que as sociedades empresárias adequem seus programas de integridades aos riscos gerados por essas tecnologias, a fim de permitir sua devida mitigação. A propósito, constatou-se que o seguimento das disposições trazidas nas regulações brasileiras até hoje existentes a esse respeito – notadamente, da LGPD – não se mostra como suficiente para dirimir os efeitos perniciosos que a automatização pode gerar. Assim, se, de fato, uma sociedade empresária tem a pretensão de ter um *compliance* efetivo, necessário se faz que se adeque a essas novas exigências.

⁹⁰ BRASIL (2021B), *Op. Cit.*

Todavia, não se ignora que esse processo de submissão dos algoritmos a um maior escrutínio, por parte das próprias sociedades que os utilizam, enfrenta grandes limitações, sobretudo quando centrado numa exigência de maior transparência. Aliás, a opacidade dos algoritmos resulta não só de aspectos técnicos (como a complexidade que, notadamente naqueles munidos de *machine learning*, torna-os incompreensíveis inclusive para seus desenvolvedores), como também de aspectos não técnicos, relacionados à concorrência. Isso, porque, os códigos são propriedades intelectuais, de modo que sua exposição poderia levar a desvantagens competitivas em relação a outras sociedades.⁹¹ Tome-se como exemplo, para ilustrar os limites desse processo, o fato de que, o supramencionado conselho de ética centrado em IA do *Google*, o *Advanced Technology External Advisory Council (ATEAC)*, foi fechado pouco após sua criação, por conta de conflitos internos.⁹²

Conclusão.

Os algoritmos são códigos que se destinam à realização de uma tarefa, produzindo um resultado a partir de dados que lhes são fornecidos. Apesar de divergências no que diz respeito à conceituação técnica, considera-se que são dotados de inteligência artificial quando são capazes de desempenhar uma atividade normalmente atribuída à inteligência humana. Tais recursos têm sido cada vez mais utilizados pelas sociedades empresárias, a fim de facilitar o processo de tomada de decisões.

Entretanto, o recurso a essas tecnologias está associado a uma série de riscos, decorrentes, sobretudo, de sua inescrutabilidade e sua imprevisibilidade, que aumentam de maneira proporcional à comple-

91 DONEDA, D.; ALMEIDA, *Op. Cit.*

92 WAKEFIELD, Jane. *Google's ethics board shut down*. 2019. Disponível em: <https://www.bbc.com/news/technology-47825833>. Acesso em: 25 dez. 2020.

xidade do código utilizado. Conforme destacado, dentre os principais riscos gerados pelos algoritmos estão: a manipulação; a diminuição da variedade de informações; a restrição à liberdade de expressão; o monitoramento e as ameaças à privacidade e à proteção de dados; a discriminação; a violação de direitos de propriedade intelectual; abuso de poder de mercado; efeitos sobre as capacidades cognitivas e o cérebro humano; o crescimento da heteronomia e a perda do controle humano sobre a tecnologia.

Ocorre que não há, ainda, no ordenamento brasileiro, regulação atinente aos algoritmos de forma específica, em que pese a existência de diretrizes de teor voluntarista. Com isso, assume especial importância o *compliance* realizado pelas sociedades empresárias, como forma de mitigar os riscos criados por essas tecnologias, cujo devido tratamento não é feito pelo Estado. Contudo, dada a similaridade da tomada de decisões por algoritmos com a questão do tratamento de dados prevista na LGPD, é possível questionar se a adequação dos programas de integridade a esta Lei seria suficiente para dirimir os problemas supracitados.

De fato, a LGPD abrange considerável parte da problemática atinente à utilização dos algoritmos (como o direito à explicação e a vedação à decisões discriminatórias). Aliás, fornece às sociedades empresárias balizas sólidas para o processo regulatório na proteção de dados, o que acaba por abarcar parte significativa da atuação dos algoritmos sobre seu substrato.

Não obstante, essa legislação não exaure o tratamento que deve ser dado a essas tecnologias, uma vez que existem diversos riscos que não são por ela abarcados. Os algoritmos ainda representam um desafio regulatório, sobretudo porque a questão revela a dificuldade de um adequado encaminhamento normativo sobre a responsabilidade pelos impactos negativos que podem advir da utilização de máquinas para a tomada de decisões. A propósito, o simples seguimento das disposições atinentes à proteção de dados não é capaz de dirimir toda a complexidade – de riscos e desafios legais – levantadas

pela utilização de algoritmos como instrumentos de *compliance*, ferramentas de fixação de preços, objetos de delegação de escolhas (como no caso da *Uber*), entre outros.

Portanto, mostra-se necessário que as sociedades empresárias adotem um *compliance* efetivamente direcionado à mitigação dos riscos associados à utilização de algoritmos, ainda que não haja regulação estatal expressa determinando que assim o façam. Todavia, não se ignoram os desafios atrelados à submissão dessas tecnologias a um maior controle, tendo em vista os diversos interesses conflitantes que envolvem a sua utilização.

BREVE PANORAMA DAS GARANTIAS ESPECIAIS IMPRÓPRIAS E O CONTROLE DE RISCO¹

BRIEF OVERVIEW OF SPECIAL IMPROPER GUARANTEES AND THE RISK CONTROL

*Pedro Guilhardi**

Resumo: O trabalho apresenta breve panorama das garantias especiais impróprias e a função exercida por essas figuras no controle dos riscos contratuais empresariais. Inicia com considerações sobre riscos que afetam a normal marcha contratual. Estabelece a localização das garantias especiais impróprias no direito das garantias, com distinção entre as garantias especiais próprias das impróprias. Também destaca algumas garantias especiais impróprias em espécie, conforme a divisão proposta pelo autor, dividindo-as em três gêneros distintos: meios de pagamento, cláusulas de segurança e garantia e figuras legais.

Palavras-chave: Garantias. Negócio jurídico. Garantias Especiais Impróprias. Efetividade do Direito Privado. Proteção ao Investimento Privado.

Abstract: The article presents a brief overview of the so called especial improper guarantees and the function performed by these kinds of guarantees in the control of commercial contract's risks. It commences with commentaries on risks that affect the natural contractual flow. It then locates the especial improper guarantees in the law of guarantees and distinguishes between especial proper guaran-

¹ Artigo recebido em 03.01.2022 e aceito em 02.03.2022.

* FCIArb. LL.M em *Comparative and International Dispute Resolution* pela *Queen Mary, University of London*. Doutorando em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica - PUC/SP. Mestre em Direito Comercial na mesma Instituição. Sócio de Nanni Advogados. E-mail: pguilhardi@nanni.adv.br.

tees and special improper guarantees. It further highlights certain types of special improper guarantees, in accordance with a structure proposed by the author, being it means of payment, security and guarantees clauses and statutory or legal types of special improper guarantees.

Keywords: Guarantees. Legal transaction. Special Improper Guarantees. Effectiveness of Private Law. Protection of Private Investment.

Sumário: Introdução. 1. Premissa: o risco contratual. 2. Contextualização das garantias impróprias. 2.1. No direito das garantias. 2.2. Garantias especiais próprias e garantias especiais impróprias. 3. Algumas garantias especiais impróprias em espécie. 3.1. Meios de pagamento e garantias especiais impróprias. 3.1.1. Cheque-caução. 3.1.2. Crédito documental. 3.2. Figuras tipicamente convencionais: cláusulas de garantia e segurança. 3.2.1. Cláusula cross-default. 3.2.2. Cláusula de inalienabilidade. 3.2.3. Cláusula pari passu. – Cláusula negative pledge. – 3.3. Garantias especiais impróprias derivadas da Lei. 3.3.1. Compensação legal. 3.3.2. Exceção de contrato não cumprido e exceção de insegurança. Conclusão.

Introdução.

Como remete o título, o objetivo do presente trabalho é apresentar um breve panorama das garantias especiais impróprias e a função exercida por essas figuras no controle dos riscos contratuais empresariais. Para tanto, o texto se inicia com breves considerações sobre riscos que afetam a normal marcha contratual.

Em seguida, em sua seção principal, o artigo subdivide-se em duas partes: a primeira delas é destinada a dar a exata localização das garantias especiais impróprias no âmbito do direito das garantias e traçar a distinção fundamental entre garantias especiais próprias e impróprias; na segunda, o autor apresentará algumas garantias especiais impróprias em espécie, dividindo-as em três gêneros distintos: meios de pagamento, cláusulas de segurança e garantia e figuras legais.

Inicialmente, serão comentados os meios de pagamento e as garantias especiais impróprias; ademais, será abordada a função de prevenção de risco dos cheques emitidos com função de garantia e das operações com pagamento realizado via crédito documentário.

Na sequência, serão indicados alguns exemplos de garantias especiais impróprias tipicamente convencionais, as denominadas cláusulas de garantia e segurança, entre as quais, a obrigação de inalienabilidade, a cláusula *pari passu*, *cross-default* e *negative pledge*, explicitando de que forma visam evitar riscos negociais.

Posteriormente, serão apresentadas garantias especiais impróprias decorrentes da lei, conforme a classificação proposta pelo autor, explicitando de que maneira institutos tal como a compensação, da exceção de contrato não cumprido e da exceção de insegurança, também se revelam controladoras ou mitigadoras de riscos contratuais.

Por fim, o autor retomará, em conclusão, os principais pontos apresentados no artigo.

1. Premissa: o risco contratual.

Em razão dos diferentes significados que o risco possa conceber na linguagem jurídica, é preciso determinar a que se refere o risco que as garantias – especiais próprias e impróprias – pretendem salvaguardar.

De fato, o risco pode estar associado à classificação dos negócios jurídicos para distingui-los no âmbito dos contratos onerosos entre comutativos e aleatórios, sendo estes regulados pelos artigos 458 e ss. do Código Civil brasileiro.

Nos contratos aleatórios, a álea de um dos contratantes é caracterizada por sua sujeição a evento futuro e incerto, pelo que somente é possível estimar a vantagem do contraente depois de formado o contrato. O benefício auferido pela parte que se sujeita à álea no momento da conclusão do negócio jurídico poderá não acontecer ou ser desproporcional ao sacrifício.² Daí porque se diz que há contrato aleatório sempre que o risco seja a sua causa constitutiva e que os negócios aleatórios sejam negócios de risco.³

Mas, na verdade, todos os negócios jurídicos envolvem maior ou menos grau de risco, que pode derivar do comportamento da contraparte, de circunstâncias que afetam o bem transacionado etc., ligando-se ao problema do inadimplemento, da onerosidade excessiva, da perda do objeto contratual, entre outros.

Evidentemente, ainda que a lei ou o contrato preveja determinadas consequências jurídicas a eventos que fogem ao inicialmente pretendido pelos contraentes, como é o caso da impossibilidade superveniente da prestação, que exonera o devedor da obrigação de cumprir a prestação, certo é que prejuízos poderão ocorrer na esfera jurídica tanto do devedor quanto do credor. Nesse sentido, a teoria dos riscos⁴ propõe-se a regular a quem incumbe suportar os riscos que exsurtem da impossibilidade da prestação e da extinção do vínculo obrigacional.

Nesse contexto, o vocábulo risco poderá ter duplo sentido. Poderá ser *periculum*, que é a potencialidade de um dano, ou poderá

2 GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 22. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p. 262.

3 ALMEIDA, Carlos Ferreira de. *Contratos III*. contratos de liberalidade, de cooperação e de risco. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2019. p. 160.

4 GOMES, Orlando. *Obrigações*. 16. ed. Forense: Rio de Janeiro, 2004. p. 217.

ser o dano efetivamente produzido, que consistiria no sentido estrito de risco.⁵ Para o que interessa ao presente estudo, é a potencialidade do dano que merece destaque. Nesse viés, “risco significa a possibilidade e a incerteza acerca de verificação, ou das circunstâncias de verificação, de um evento desfavorável, futuro e incerto”,⁶ daí porque o contrato de garantia pode ser caracterizado “como aquele pelo qual alguém assume uma obrigação ou uma sujeição para a cobertura de um risco de outrem não criado pelo próprio contrato”.⁷ Em tal caso, está se referindo ao risco exógeno e eventual, não pretendido pelos contratantes; por esse motivo, distingue-se dos contratos de jogo ou aposta, por exemplo.

Em contratações empresariais, o risco é definido em termos similares, como sendo a possibilidade de, por razões previsíveis ou imprevisíveis, restarem frustradas as expectativas que orientaram a conclusão do negócio. O risco é inevitável, pois contratar é prever, de forma que o contrato é um empreendimento sobre o futuro.⁸

2. Contextualização das garantias especiais impróprias.

2.1. No direito das garantias.

Sabe-se que, nas relações obrigacionais, a primeira garantia do credor é o patrimônio do devedor, excepcionadas hipóteses pontuais, como é o caso de bens impenhoráveis. Em outras palavras, o patrimônio do devedor é a garantia dos credores para a satisfação do objeto da prestação, qualquer que seja a fonte da obrigação.⁹

5 *Ibidem*, p. 217.

6 ALMEIDA, Carlos Ferreira de. *Op. Cit.*, p. 160-161.

7 *Ibidem*, p. 165.

8 FORGIONI, Paula. A. *Contratos empresariais. teoria geral e aplicação*. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 148-149.

9 CASTRO FILHO; ANDRADE, Marcus Vinícius dos Santos; MESQUITA, Eduardo Melo de;

Nessa linha, estabelece o artigo 391 do Código Civil brasileiro que, “pelo inadimplemento das obrigações, respondem todos os bens do devedor”. O artigo 601 do Código Civil português encerra noção similar, referindo-se ao fato de que “pelo cumprimento da obrigação, respondem todos os bens do devedor susceptíveis de penhora [...]”.

O credor dispõe, portanto, da pretensão de condenar o devedor na prestação ou forçar o devedor a cumprir a obrigação à custa da universalidade dos bens e direitos que se integram na esfera jurídica do devedor.¹⁰

Em vista do patrimônio do devedor e de sua função de garantia, a lei confere ao credor diversos meios de conservação do patrimônio do devedor, como a declaração de nulidade (por exemplo, em hipótese de fraude contra credores ou à execução), impugnação ou ação pauliana, arresto etc.¹¹

O patrimônio do devedor, acrescido dos meios legais de sua conservação, encerra uma noção ampla de garantia,¹² denominada geral, e que acompanha a obrigação desde o seu nascimento.¹³ A garantia geral pode ser, muitas vezes, insuficiente – sob o ponto de vista

SCAVONE JÚNIOR, Luiz Antonio. *Comentários ao Código Civil brasileiro, v. 4: do direito das obrigações: (arts. 304 a 420)*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 443.

10 MATIAS, Armindo Saraiva. *Garantias bancárias activas e passivas*. Lisboa: Scripto, 1999. p. 14.

11 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantias das obrigações*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 61

12 “Como regra, todos os bens do devedor, isto é, todos os que constituem o seu patrimônio, respondem pelo cumprimento da obrigação. É esta uma *garantia geral*, a qual se torna efectiva por meio da *execução*” (LIMA, Pires de; VARELA, Antunes. *Código Civil anotado*, v. 1 (artigos 1º a 761º). 4. ed. revista e atualizada. Reimpressão. Coimbra: Coimbra Editora, 2011. p. 617.)

13 “O cumprimento da obrigação é assegurado pelos bens que integram o patrimônio do devedor. O patrimônio do devedor constitui, assim, a garantia geral das obrigações. Garantia geral porque a cobertura tutelar dos bens penhoráveis do devedor abrange a generalidade das obrigações do respectivo titular. [...] verdade é que a garantia geral acompanha a obrigação desde o nascimento desta” (*Ibidem*, p. 417-418).

do credor – para a viabilização de determinado negócio jurídico, exigindo-se, em tais casos, garantias complementares,¹⁴ também conhecidas como garantias em sentido estrito ou especiais.

As garantias especiais visam a assegurar de maneira particular a satisfação do crédito do titular da garantia, em caso de não cumprimento da obrigação, desde a data da constituição da garantia¹⁵ (e não da obrigação, como ocorre na garantia geral). Hodiernamente, cada vez mais, perde força a garantia dos credores pessoais fundada, exclusivamente, no patrimônio do devedor,¹⁶ pois as formas especiais de garantias melhor asseguram o risco a que se sujeita o credor.

Tais garantias podem envolver terceiros ou o devedor propriamente dito. Incidem sobre bens determinados, implicando o reforço da eficácia da normal execução sobre o patrimônio global do devedor e a preferência de um credor frente ao interesse de outros credores.¹⁷ Tradicionalmente, tais garantias são classificadas em fidejussória ou pessoal¹⁸ e real.¹⁹

14 “Ao lado da garantia geral representada pelos patrimônios das partes, as operações comerciais exigem, via de regra, a constituição de garantias complementares, com o escopo de resguardar o cumprimento adequado das obrigações nelas assumidas, tanto de natureza real como pessoal” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O seguro-garantia sob a modalidade de antecipação de pagamentos. *In*: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais de direito empresarial*, v. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010, p. 863-874.)

15 VARELA, Antunes. *Op. Cit.*, p. 418.

16 CASTRO FILHO; ANDRADE, Marcus Vinícius dos Santos; MESQUITA, Eduardo Melo de; SCAVONE JÚNIOR, Luiz Antonio. *Comentários ao Código Civil brasileiro*, v. 4: do direito das obrigações: (arts. 304 a 420). Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 443.

17 MATIAS, Armindo Saraiva. *Op. Cit.*, p. 14-15.

18 “Entre as garantias fidejussórias, prestadas por um devedor diferente e implicando uma segunda relação obrigacional, tem-se os exemplos do aval, da fiança, do seguro garantia, carta de conforto etc. Derivado do prefixo latino “fides”, que significa crença, fé, sinceridade, confiança, crédito, tal modalidade de garantia tem em seu fundamento a fidelidade do garantidor em cumprir sua obrigação, caso o devedor não o faça, e a crença do credor de que o devedor e garantidor adimplirão a prestação garantida”. (FILHO, Fernando Pereira Sodero. *Garantias nas operações de crédito*. Cadernos IBCB 8. p. 32).

19 “A garantia real se revela na medida em que o garantidor destaca um bem específico que

Há, no entanto, classificação ampliativa,²⁰ segundo a qual as garantias podem ser, ao lado das reais e pessoais: (i) especiais sobre direitos, como seria o caso do penhor de créditos e a cessão de créditos em garantia; (ii) especiais sobre universalidades, as quais levam em conta a previsão legal que sujeita o bem do devedor a um regime próprio, como é o caso da meação nos bens comuns do casal; (iii) garantias especiais atípicas, também conhecidas como impróprias.

Será dado enfoque às garantias especiais impróprias, também passíveis de identificação pelos vocábulos “indiretas”, “aparentes” ou “atípicas”,²¹ embora essa última denominação se revele ambígua pela possibilidade de se referir a uma tipicidade legal, encontrando-se referência, igualmente, a garantias anômalas²² e eventuais.²³

2.2. Garantias especiais próprias e garantias especiais impróprias.

As garantias especiais próprias têm em sua estrutura uma obrigação – *apenas eventual* – que se torna exigível mediante a ocorrência de um fato futuro e incerto, tendo por finalidade suprir uma frustração. Esse é o caso, por exemplo, da fiança, cuja obrigação de garantia apenas se pode dizer exigível se a prestação acobertada pela garantia tiver sido descumprida pelo devedor principal.

garantirá o ressarcimento do credor na hipótese de inadimplemento do devedor. Tal destaque confere ao titular da garantia uma posição de vantagem em relação aos bens destacados”. (MATIAS, Armindo Saraiva. *Op. Cit.*, p. 16). Entre as garantias reais mais comuns, destacam-se o penhor, a alienação fiduciária e a hipoteca.

20 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Op. Cit.*, p. 16.

21 ALMEIDA, Carlos Ferreira de. *Op. Cit.*, p. 227.

22 ALVES, Hugo Ramos. Compensação voluntária e função de garantia da compensação. In.: *Direito das garantias*. Lisboa: Centro de Estudos Judiciários, 2017. p. 47.

23 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Op. Cit.*, 2018. Na página 309, o autor alude à utilização de tal nomenclatura, contudo, prefere referir-se a tais modalidades como garantias especiais atípicas.

Ao contrário, as denominadas garantias especiais impróprias servem ao propósito de aumentar as probabilidades de satisfação do crédito, sem que se vincule, necessariamente, à circunstância apenas eventual; previnem o incumprimento ou facilitam a cobrança de uma determinada dívida ou qualquer outra obrigação.²⁴ Assim, as garantias estendem seu campo de incidência a negócios jurídicos, cláusulas e institutos legais, que, propriamente, não são garantias.

O que aproxima os diferentes instrumentos é o fato de pretenderem prevenir um risco. Caracterizam-se, portanto, as duas figuras pela função comum de prevenção e alocação de riscos contratuais.

Como se explicou, as garantias impróprias não têm, em geral, função primária de garantia, como sucede com as garantias em sentido estrito ou próprias, sendo que o propósito assecuratório das garantias impróprias é secundário, isto é, embora não seja sua função principal, podem ser utilizadas como meio de reforço da posição do credor, possibilidade que lhes outorga a nomenclatura de garantia, mas indireta.²⁵

Aliás, como será fácil perceber adiante, algumas das garantias especiais impróprias são denominadas de aparentes, pois não passam de mera relação obrigacional entre credor e devedor, não produzindo o efeito de garantia em sentido estrito. Mas as garantias impróprias também correspondem a institutos que podem ser legalmente previstos²⁶. É o caso, por exemplo, da exceção de contrato não cumprido, exceção de insegurança e compensação, cujos vieses de garantia serão tratados, brevemente, adiante.

24 ALMEIDA, Carlos Ferreira de. *Op. Cit.*, p. 227.

25 VASCONCELOS, Luis Miguel Pestana de. *Direito das garantias*. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2020. p. 671.

26 HENRIQUES, Sérgio Coimbra. Cláusula de garantia e segurança. entre a autonomia da vontade e o dever de cumprir. alguns aspectos. *Revista de Direito das Sociedades*, Lisboa, v. 6, n. 3/4, 2014. p. 653.

3. Algumas garantias especiais impróprias em espécie.²⁷

3.1. Meios de pagamento e garantias especiais impróprias.

3.1.1. Cheque-caução.

Embora atualmente com menos frequência, já se observou prática no âmbito nacional brasileiro de emissão de cheque “não como ordem de pagamento à vista, mas como uma promessa de pagamento de despesas ainda não realizadas”,²⁸ com propósito de garantia de dívida. Trata-se do comumente designado “cheque-caução”.

Cheques emitidos com a finalidade de caucionar o credor podem ser classificados como garantia especial imprópria, pois “deixam de ser ordem de pagamento à vista para se transformar em título de crédito substancialmente igual à nota promissória”.²⁹

É interessante que, ao mesmo tempo em que o cheque emitido com tal finalidade deixa de ter função precípua de forma de pagamento, também possibilita ao devedor a investigação da sua causa *debendi*, caso o título não tenha circulado, excepcionando-se, pois, a autonomia do título cambial. Como se demonstrará, a causa *debendi* não se confunde com a função exercida pela emissão de cheque com a finalidade de garantia.

27 Ao passo que o autor adotou o enquadramento de determinados institutos aqui mencionados como garantias especiais impróprias a partir de outros estudos, incluiu, em sua exemplificação, outras figuras que assim podem ser concebidas, como é o caso, por exemplo, do cheque emitido com função caucionadora, o “cheque-caução. A respeito do cheque, ver: GUILHARDI, Pedro. A investigação da *causa debendi* é admitida nas hipóteses em que o cheque é dado como garantia, bem como nos casos em que o negócio jurídico subjacente for constituído em flagrante desrespeito à ordem jurídica. In: JUNIOR, Walfrido Jorge Warde (Coord.). *Teses jurídicas dos tribunais superiores*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, v. 21, tomo 1, p. 949-964.

28 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 796739/MT. Relator: Ministro Humberto Gomes de Barros. *Diário de Jurisprudência*. Brasília, 07 maio 2007.

29 *Ibidem*.

A autonomia vem descrita no clássico conceito de Vivante, segundo o qual título de crédito é o documento necessário para o exercício do direito, literal e autônomo, nele mencionado. É autônomo porque o possuidor de boa-fé da cédula exerce direito próprio que não pode ser restringido pela relação entre os possuidores anteriores e o devedor.³⁰

No direito cambiário, “pelo princípio da autonomia das obrigações cambiais, os vícios que comprometem a validade de uma relação jurídica, documentada em título de crédito, não se estendem às demais relações abrangidas no mesmo documento”.³¹ Isso se dá porque o título não é simples prova do negócio jurídico fundamental, mas constitutivo de um novo direito, cartular, diferente da relação fundamental que determinou a criação do título e é autônomo em relação à causa que o gerou.³²

Assim, toda pessoa que integra a relação cambial exerce um direito próprio, sendo que cada obrigação que deriva do título é autônoma em relação às demais, e a validade de tais obrigações independe da validade das que as seguem ou precedem.³³ Nesse caso, o título de crédito colocado em circulação por endosso se desvincula da relação subjacente que deu ensejo à sua criação,³⁴ admitindo-se defesa entre partes imediatas da relação obrigacional, mas não se podendo suscitar discussão sobre o negócio originário em relação às

30 VIVANTE, Cesare. *Istituzioni di diritto commerciale per gli istituti superiori*. 60 ed. Milano: Ulrico Hoepli, 1937. p. 123.

31 COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, v. 1. 20. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 382.

32 JUNIOR, Humberto Theodoro. O problema da exequibilidade do cheque emitido em promessa de pagamento e do cheque sem data. *In*: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais: direito empresarial: títulos de crédito*, v. 5. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 423.

33 FIGUEIREDO, Ivanildo. Princípios do direito cambiário. *In*: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Tratado de direito comercial: títulos de crédito*, v. 8. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 23.

34 COELHO, Fábio Ulhoa. *Op. Cit.*, p. 383.

partes mediatas, terceiros de boa-fé.³⁵ Surge, em paralelo, a atenção à causa do negócio jurídico, que separa causalistas de anticausalistas,³⁶ em especial no direito brasileiro, tema em que a lei civil é silente.³⁷

Apesar dos diferentes significados que a causa pode ter, predomina o seu sentido objetivo, assim compreendido como aquele que reflete na causa uma função, qual seja, prático-social ou econômico-social do negócio.³⁸

Na hipótese de cheque emitido com função de garantia, a designação é prevenir o incumprimento ou facilitar a cobrança de determinada dívida ou qualquer outra obrigação. Não se confunde, portanto, com a *causa debendi*, que se refere à causa da dívida, sua origem, razão, fundamento ou o motivo de ser da dívida ou obrigação.³⁹

Assim, em se tratando de cheques emitidos com função de garantia, a função objetiva é a de facilitação da cobrança futura, ao passo que a *causa debendi* é anterior a essa função, referindo-se à relação obrigacional que ensejou a emissão do cheque.

35 LOBO, Jorge. As “dez regras de ouro” dos títulos cambiais. In: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais: direito empresarial: títulos de crédito*, v. 5. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 147.

36 Para os causalistas, todos os contratos são causais para o direito brasileiro, sob pena de não produzir efeitos jurídicos, ao passo que, para os anticausalistas, a causa dos contratos não é considerada pelo Código Civil brasileiro como um requisito (NANNI, Giovanni Ettore. *Contratos coligados*. In: NANNI, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan (Coords.). *Teoria geral dos contratos*. São Paulo: Atlas, 2001, p. 246.

37 O Código Civil brasileiro de 1916 fazia referência à expressão causa, em seu artigo 90, o que foi objeto de grandes debates. O seu dispositivo equivalente no Código Civil que o sucedeu, artigo 140, faz referência não à causa, mas ao “falso motivo”.

38 AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio jurídico: existência, validade e eficácia*. 4 ed. 5 tir. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 153.

39 “*Causa Debendi*”. Causa da dívida. Origem, razão, fundamento ou motivo da existência de uma dívida ou obrigação. Modernamente, a expressão é muito usada no direito cambiário. Diz-se, p. ex., que os títulos abstratos ou não causais não admite exame da *causa debendi*, o mesmo acontecendo no caso de títulos em poder de terceiros. (FRANÇA, Rubens Limongi. *Enciclopédia Saraiva de Direito*. São Paulo: Saraiva, 1978, v. 14. p. 46).

O reconhecimento da causa objetiva do negócio jurídico, bem assim da *causa debendi* – que não se apaga em razão da autonomia –,⁴⁰ não deve ser entendido como negação à autonomia. A circulação do título apenas faz reputar ausente liame jurídico entre a obrigação do emitente e do possuidor que detém a posse do título por força de sua circulação posterior à emissão, assim como desnatura a função objetiva pretendida pelo emitente e os antigos possuidores da cártula.

Assim, a inoponibilidade das exceções pessoais restringe a matéria de defesa do executado em razão de um título de crédito, que deve se limitar à sua relação direta com o exequente. O denominado dogma da inoponibilidade das exceções pessoais tem como pressuposto que o credor, detentor da posse legítima do título, possui direito próprio e não derivado da relação jurídica originária.⁴¹ Quanto ao cheque, especificamente, a inoponibilidade das exceções pessoais, uma vez circulado o cheque, vem descrita no artigo 25 da Lei nº 7.357/1986 (“Lei do Cheque”):

“Art. 25 Quem for demandado por obrigação resultante de cheque não pode opor ao portador exceções fundadas em relações pessoais com o emitente, ou com os portadores anteriores, salvo se o portador o adquiriu conscientemente em detrimento do devedor”.

No âmbito do Superior Tribunal de Justiça, já se firmou a tese segundo a qual “a relação jurídica subjacente ao cheque (*causa debendi*) poderá ser discutida nos casos em que não houver a circulação do título”.⁴²

A rigor, tenha o cheque sido emitido como forma de pagamento à vista ou emitido com natureza de garantia especial impró-

40 JUNIOR, Humberto Theodoro. O problema da exequibilidade do cheque emitido em promessa de pagamento e do cheque sem data. *In*: WALD, Arnaldo (Org.). *Doutrinas essenciais: direito empresarial: títulos de crédito*, v. 5. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 424.

41 LOBO, Jorge. *Op. Cit.*, p. 151.

42 *JURISPRUDÊNCIA em teses*: Direito Empresarial. Disponível em: <http://www.stj.jus.br/SCON/jt/toc.jsp?edicao=EDI%C7%C3O%20N.%2062:%20CHEQUE>. Acesso em: 15 jul. 2017. Tese nº 4.

pria, trata-se de ponto irrelevante para abertura dos meios de defesa ao executado, bastando que o título não tenha circulado.

3.1.2. Crédito documentário.⁴³

Trata-se o crédito documentário, também conhecido como crédito documentado, apesar das divergências doutrinárias a respeito da adequação da terminologia,⁴⁴ de um acordo pelo qual o banco (emissor), a requerimento e de conformidade com as instruções de seu cliente (ordenador), se compromete a efetuar o pagamento a um terceiro (beneficiário) contra a entrega de documentos representativos das mercadorias que são objeto da operação concluída entre ordenador e beneficiário.⁴⁵

O ordenador solicita ao emissor a abertura de um crédito ao beneficiário, a ser disponibilizado se apresentados por este ao interveniente os documentos previstos no respectivo instrumento, em ordem e dentro do prazo assinalado. Deve o emissor verificar a conformidade dos documentos com as condições estabelecidas e efetuar o pagamento se atenderem aos requisitos previstos na carta de crédito.⁴⁶

O ordenador replicará ao banco aquilo que convencionou com o beneficiário no âmbito da relação jurídica base, por meio da

43 O autor teve a oportunidade de apresentar, com maiores detalhes, o funcionamento do crédito documentário em trabalho anterior. Ver: GUILHARDI, Pedro. *Garantias autônomas*. instrumento para proteção jurídica do crédito. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

44 Ver a esse respeito: COVELLO, Sérgio Carlos. *Contratos bancários*. 4. ed. São Paulo: Universitária de Direito, 2001. p. 210-211.

45 *Ibidem*, p. 210.

46 GHIRARDI, Maria do Carmo Garcez. Garantias bancárias autônomas e as regras uniformes para garantias sob demanda da câmara de comércio internacional. In: BASSO, Maristela; PRADO, Maurício Almeida; ZAITZ, Daniela (Coord.). *Direito do comércio internacional: pragmática, diversidade e inovação*. Estudos em homenagem ao professor Luiz Olavo Baptista. Curitiba: Juruá, 2005, p. 301.

cláusula denominada de “pagamento através de crédito documentário”.⁴⁷ A referida obrigação de abertura do crédito documentário reputa-se essencial na economia do contrato. Se não cumprida, o vendedor pode recusar a entrega dos bens e pedir a resolução do contrato.⁴⁸

O banco emissor equipara-se ao garantidor no contexto das garantias especiais próprias, mas exerce papel distinto. Mediante instruções do ordenador, o banco comunica ao beneficiário, diretamente ou por meio de um correspondente local, ter à sua disposição uma determinada quantia em dinheiro, utilizável contra a apresentação de documentos determinados, com a assunção, ou não, de obrigação própria para o pagamento das quantias, ou de aceite das cambiais por ele sacadas, conforme o crédito seja irrevogável ou revogável.⁴⁹

Por um lado, o beneficiário é o exportador/vendedor das mercadorias, credor da quantia em causa, por força da relação jurídica base, e em benefício de quem o crédito é aberto.⁵⁰ A disponibilização do crédito é condicionada à apresentação dos documentos convenionados ao banco emissor, a fim de receber o preço.⁵¹ Tem o beneficiário o ônus de produzir os documentos exigidos pelo crédito documentário⁵² dentro do prazo de vigência da carta de crédito, suportando os riscos relativamente ao envio e à transmissão desses documentos,⁵³ ainda que impedido por evento fortuito ou de força

47 CASTRO, Gonçalo Andrade e. *O crédito documentário irrevogável*. Coimbra: Coimbra Editora, 1999. p. 118.

48 SILVA, João Calvão da. *Direito bancário*. Coimbra: Almedina, 2001. p. 371.

49 ABRÃO, Nelson. *Direito bancário*. 16. ed., rev., atual. e ampl. pelo Desembargador Carlos Henrique Abrão. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 186.

50 CASTRO, Gonçalo Andrade e. *Op. Cit.*, p. 19.

51 ABRÃO, Nelson. *Op. Cit.*, p. 186.

52 STRENGER, Irineu. *Contratos internacionais do comércio*. 3 ed. São Paulo: LTr, 1998.

53 Ver decisões reportadas por Lígia Maura Costa a respeito do tema (COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*, p. 108 e ss.).

maior.⁵⁴ Trata-se não da única, como afirma Lígia Maura Costa,⁵⁵ mas, certamente, da precípua⁵⁶ obrigação do beneficiário.

Por outro lado, o beneficiário, em se tratando de crédito documentário irrevogável, uma vez recebida a sua notificação, não terá mais que se preocupar com a solvência do ordenador, recaindo os riscos da operação sobre o banco emissor,⁵⁷ que firma um compromisso direto e autônomo com o beneficiário.⁵⁸ Nesse sentido, por garantir o banco, diretamente, perante o beneficiário a percepção de determinada importância, o crédito traduz uma espécie de garantia bancária autônoma,⁵⁹ embora com ela não se confunda.

O centro da operação de crédito documentário é a carta de crédito, cujo texto é padronizado, com nome e qualificação das partes, valor do crédito, modo de utilização, prazo de validade e a relação dos documentos que precisam ser apresentados pelo beneficiário, além de outras condições contratualmente avençadas. A realização do crédito está subordinada exclusivamente às instruções presentes na carta de crédito.⁶⁰

Como explica Irineu Strenger, o crédito documentário atua como verdadeiro poder moderador dos naturais conflitos entre comprador e vendedor que estão separados pela distância, submetidos a sistemas jurídicos distintos, incertezas políticas etc.,⁶¹ sendo a inter-

54 STRENGER, Irineu. *Op. Cit.*, p. 480.

55 COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*, p. 100.

56 Deve o beneficiário, ainda, quanto ao exame da carta de crédito emitida pelo banco, agir conforme os deveres laterais de cooperação, honestidade, boa-fé etc.

57 A respeito dos riscos dos bancos intervenientes, ver: STRENGER, Irineu. *Op. Cit.*, p. 496 e ss.

58 MARAIS, Georges. *Du crédit confirmé en matière documentaire*. 2. ed. Paris: LGDJ, 1953, p. 35.

59 CORDEIRO, António Menezes. *Direito bancário*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2016, p. 715.

60 COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*, p. 13.

61 STRENGER, Irineu. *Op. Cit.*, p. 441.

venção do banqueiro marcada pela “neutralidade absoluta”.⁶² Fala-se, por exemplo, no risco comercial ordinário de insolvabilidade do comprador, risco que pode estar relacionado a acontecimentos políticos (como nova legislação aduaneira, revolução), eventos naturais (como inundações), problemas monetários (como desvalorização da moeda, falta de transferência de fundos) – os quais sujeitam o credor ao risco de não recebimento de seu crédito.⁶³ João Calvão da Silva refere-se a três gêneros de riscos: políticos, naturais e monetários.⁶⁴ Para além disso, o comércio internacional é marcado pelos negócios que se concretizam à distância, tornando-se difícil assegurar a simultaneidade das prestações.⁶⁵

Da parte do comprador, quer-se a certeza de que o pagamento somente ocorra à medida em que tenha havido boa execução do contrato pelo devedor,⁶⁶ superando-se, assim, a inviabilidade da entrega da mercadoria contra o pagamento.⁶⁷

Em resumo, tem-se uma operação bancária que assegura o cumprimento recíproco das obrigações nas compras e vendas, pautada na solvabilidade quase sempre certa do banco.⁶⁸ Seus objetivos econômicos são a segurança e a boa execução das transações comerciais internacionais,⁶⁹ embora tal segurança seja implementada por meio diverso da adotada através de uma garantia típica.⁷⁰

62 COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*

63 ABRÃO, Nelson. *Op. Cit.*, p. 185.

64 SILVA, João Calvão da. *Op. Cit.*, p. 369.

65 CASTRO, Gonçalo Andrade e. *Op. Cit.*, p. 15.

66 ABRÃO, Nelson. *Op. Cit.*, p. 185.

67 MATIAS, Armindo Saraiva. *Op. Cit.*, p. 37.

68 COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*, p. 72.

69 *Ibidem*, p. 9.

70 Em comparativo entre o crédito documentário e a *standby letter of credit*, explica João Calvão da Silva: “Diferentemente, a *standby letter of credit* constitui uma forma de garantia: a carta de crédito fica em *standby* para o emitente executar se e só se houver incumprimento

Relativamente à finalidade, o crédito documentário se distingue das garantias típicas porque tem função primária e precípua⁷¹ de forma de pagamento garantida,⁷² notadamente, de pagamento de documentos,⁷³ e não de mercadorias, serviços ou outras prestações. Surge como instrumento de pagamento que permite ao exportador ter a certeza do recebimento de seu crédito quando do exato cumprimento da obrigação, com intermediação de bancos como órgãos pagadores independentes,⁷⁴ embora seja mencionada a função do banco como terceiro garantidor da celebração do negócio.⁷⁵

Tecnicamente, o crédito documentário não se trata de uma garantia propriamente dita,⁷⁶ mas de garantia imprópria: apesar de ter a finalidade de facilitar o recebimento de um preço, evitando-se a incidência dos riscos já citados, não consiste, primariamente, em contratos de garantia.⁷⁷ Ademais, não se trata de garantia própria, pois não tem vinculação a uma circunstância apenas eventual, como se observa nas garantias próprias.

Além disso, em vista da distinção (forma de pagamento *vis-à-vis* garantia), resulta que a demanda de pagamento sob uma carta de

(documentalmente provado) da obrigação garantida – logo prevê pagamento para a hipótese de incumprimento (garantia próxima da nossa garantia autónoma). Ao passo que o crédito documentário é um meio de pagamento contra a apresentação dos documentos nele elencados e probatórios do cumprimento do contrato base pelo vendedor/beneficiário – logo, prevê o pagamento para cumprir o contrato (meio de pagamento)” (SILVA, João Calvão da. *Op. Cit.*, p. 369).

71 Afirma-se que o crédito documentário assume funções distintas, a saber: de pagamento, de garantia e de financiamento (CORDEIRO, António Menezes. *Op. Cit.*, p. 714).

72 CASTRO, Gonçalo Andrade e. *Op. Cit.*, p. 16.

73 A nomenclatura “pagamento de documentos” é utilizada como meio de acentuar a obrigação autónoma do banco. (COSTA, Lígia Maura. *Op. Cit.*, p. 33.)

74 GHIRARDI, Maria do Carmo Garcez. *Op. Cit.*, p. 300.

75 ABRÃO, Nelson. *Op. Cit.*, p. 186.

76 Sob o ponto de vista do direito anglo-saxão, tais modalidades de garantias impróprias não são distinguidas das garantias em sentido próprio.

77 MATIAS, Armindo Saraiva. *Op. Cit.*, p. 37.

crédito é um evento mais do que esperado na relação firmada entre as partes, ao contrário do pleito de pagamento estabelecido em uma garantia propriamente dita, uma vez que pressupõe a existência de um inadimplemento pelo ordenador,⁷⁸ embora nem sempre tal prova seja necessária.

3.2. Figuras tipicamente convencionais: cláusulas de garantia e segurança.

Em geral, as cláusulas de garantia e segurança se revelam por “cláusulas contratuais apostas com o intuito de assegurar o cumprimento do crédito ou prestação em causa. São construções convencionais que procuram, por um lado, que se crie um meio de pressão sobre o devedor e, por outro, que o devedor se mantenha, tanto quanto possível, capaz de cumprir”.⁷⁹

A respeito das garantias impróprias resultantes de acordo de vontade dos contraentes, como se verá, encerrarão, na maior parte das situações, obrigação positiva ou negativa, pelo que o regime jurídico aplicável deve ser o da respectiva natureza obrigacional.

Apenas a título ilustrativo, em se tratando de obrigação de não fazer, por exemplo por força do dever de inalienabilidade de determinado bem móvel ou imóvel, o dever omissivo é absoluto e, uma vez inobservado, acarreta a inutilidade da prestação, não tendo de se falar, portanto, em mora ou inadimplemento relativo, nos termos do artigo 390 do Código Civil brasileiro: “Art. 390. Nas obrigações negativas, o devedor é havido por inadimplente desde o dia em que executou o ato de que se devia abster”.

78 AFFAKI, Georges; GOODE, Roy. *Guide to ICC Uniform Rules for Demand Guarantees*. ICC Services Publications: Paris, 2011. p. 9.

79 HENRIQUES, Sérgio Coimbra. *Op. Cit.*, p. 655.

Embora se avertam⁸⁰ exceções à regra ora exposta, normalmente, o descumprimento de cláusulas de garantia imprópria frustrará instantaneamente o interesse e a utilidade da prestação pelo credor, acarretando o inadimplemento irremediável, suscetível de encerramento do contrato respectivo por inadimplemento. Isso se deve não propriamente pela incompatibilidade da obrigação de não fazer com a mora, mas pelo critério de utilidade da prestação em face do credor, cabendo distinguir entre a obrigação negativa de ato único e a obrigação negativa durável, em que é lícito impedir a perpetuação da violação e permitir que a obrigação continue a ser cumprida.⁸¹

Não se nega que, normalmente, tais modalidades obrigacionais de garantias especiais impróprias constituem dever secundário ou acidental da prestação primária. Daí não se conclui, contudo, que o incumprimento de tais obrigações mantenha, necessariamente, a utilidade da prestação contratual primária pelo credor, sobretudo se inexistente outro meio de recompor a garantia imprópria ou a obrigação a que se refere. É que a prestação primária do negócio jurídico e seus termos (a saber, preço, forma de pagamento, entrega etc.), é presumidamente afetada durante a negociação pelos deveres secundários ou acidentais do negócio assumidos pelos contraentes. São determinados pelos riscos que a operação respectiva representa.

A contratação de garantias especiais impróprias, na modalidade convencional, influi na assunção originária de riscos contratuais, afetando o poder de barganha das partes, a lógica contratual, a disposição dos contraentes em concluir ou não o negócio, de discutir o preço etc. Daí porque a violação de tais garantias é, em geral, séria e apta a romper o vínculo obrigacional por inadimplemento.

Normalmente, contudo, o que se observa é que os contraentes, no âmbito de sua autonomia privada, afastam a necessidade de

80 MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 3 ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1971, v. 22. p. 119.

81 NANNI, Giovanni Ettore. *Inadimplemento absoluto e resolução contratual*: requisitos e efeitos. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 105.

discussão quanto à utilidade, ou não, da prestação ao credor, para fins de caracterização do inadimplemento absoluto, a justificar a resolução do contrato por cláusula resolutiva tácita.

Assim os contraentes fazem valendo-se de convenção, para conferirem entre si o direito de romper a relação contratual no caso de suceder fato de incumprimento por eles, como tal, previsto. Se, de um lado, a lei autoriza o término do vínculo na hipótese de inadimplemento absoluto (cláusula resolutiva tácita), de outro, as partes podem regular o remédio resolutivo, definindo que, se acontecido certo evento – por exemplo, descumprimento de determinada ou determinadas prestações –, a parte lesada pela inexecução poderá manejar expediente resolutivo. Não haverá, em tais circunstâncias e, geralmente, espaço para discutir a definitividade ou não do incumprimento, nem se é ou não de escassa importância.⁸²

Passa-se a descrever algumas das contratações mais utilizadas, reputadas como garantias especiais impróprias, sem a intenção de esgotamento, ou, até mesmo, aprofundamento do tema, que exigiria, para cada tipologia, trabalho monográfico próprio, incompatível com a metodologia e extensão deste trabalho.

3.2.1. Cláusula *cross-default*.

A cláusula *cross-default* prevê que o incumprimento ou outra falta contratual praticada pelo devedor de qualquer contrato celebrado entre o devedor e o beneficiário daquela cláusula repercute tanto no contrato relativamente ao qual o incumprimento ou a falta se verificou, como nos demais contratos (em princípio, especificamente elencados ou previstos), independentemente de nestes ter, ou não, ocorrido algum incumprimento.⁸³

82 NANNI, Giovanni Ettore. *Op. Cit.*, p. 479.

83 HENRIQUES, Sérgio Coimbra. *Op. Cit.*, p. 669.

Há, assim, entre diversos instrumentos firmados entre credor e devedor uma espécie de vaso comunicante, operacionalizado por meio da contratação de cláusula *cross-default*. A comunicação se dá pelo descumprimento de qualquer um dos instrumentos abarcados pelo sistema de vasos, afetando toda a cadeia contratual que seja abarcada pela cláusula *cross-default*.

Normalmente, a referida cláusula atua por referência a determinadas obrigações acordadas pelas partes, capazes de afetar o programa contratual de tal maneira a justificar que outros instrumentos sejam afetados pela violação, em verdadeiro efeito dominó. Assim, por exemplo, a pactuação de vencimento antecipado das prestações entre devedor e credor pode autorizar o vencimento antecipado das obrigações inerentes a todos esses contratos em caso de incumprimento de algum deles.

A função garantidora de tal pacto se revela na medida em que a recuperação do crédito é antecipada, incorrendo o devedor em mora em todas as suas prestações designadas em face do credor. Mais do que isso, a dívida torna-se exigível desde logo, abstendo-se o credor de ter de investir mais recursos no adimplemento de suas obrigações – o que mitiga prejuízos e proporciona ao credor, em razão da antecipação, a possibilidade de cobrança imediata do débito, facilitando o procedimento de cobrança respectivo.

Cita-se, também, a contratação de tal garantia especial imprópria ao estabelecer que o incumprimento de determinada obrigação contratual acarretará direito de resolução dos outros negócios firmados ou a serem firmados entre os contraentes, obedecendo-se, nesse particular, aos termos da cláusula resolutiva expressa e/ou tácita aplicável a cada instrumento.

Avaliadas em sua generalidade, tais cláusulas operam na conduta do devedor, ao compeli-lo a atuar nos termos do contratado, sob pena de toda a rede contratual que mantém com a contraparte ser afetada adversamente aos seus interesses. Em suma, o devedor passa a considerar não apenas o descumprimento específico daquela rela-

ção negocial, que lhe pode, em última medida, ser vantajosa, para conceber a relação firmada com o respectivo credor em outras relações contratuais.

3.2.2. Cláusula de inalienabilidade.

Entende-se por cláusula de inalienabilidade a disposição contratual que determine para o devedor de tal prestação a imposição de se manter, por determinado período, como proprietário de certo(s) bem (bens), móvel (móveis) ou imóvel (imóveis),⁸⁴ o que reflete na garantia geral do devedor, consistente em seu patrimônio. A ideia, portanto, é de conservação da garantia geral do credor frente ao devedor, evitando, de igual modo, a dilapidação do patrimônio pelo devedor.

Podem o credor condicionar à venda do bem reservado a sua autorização prévia, tudo sob o ponto de vista contratual, sem atingir direito de terceiros; apenas estaria refletido na esfera de terceiros se a garantia fosse publicizada, por exemplo, na certidão de matrícula de determinado imóvel sujeito à alienabilidade, mas, nessa hipótese, ter-se-ia maior proximidade ao direito especial próprio de garantia real, o que não corresponde à figura contratual ora anunciada.

Em resumo, referida obrigação de inalienabilidade impõe limites obrigacionais temporários (sendo certo que a limitação *ad aeternum* das disposições a respeito da propriedade poderão ser objeto de questionamento, tema que não será avaliado nesta seara) aos poderes de disposição, e não de fruição pura e simples – ao direito de propriedade do devedor, em prol do devedor, a fim de manter, pelo menos parcialmente, hígida a capacidade de o devedor adimplir sua prestação, mesmo de maneira forçada.

⁸⁴ *Ibidem*, p. 676.

3.2.3. Cláusula *pari passu*.

Ao convencionar a cláusula *pari passu*, o devedor garante ao credor beneficiário que o crédito deste se manterá com a mesma classificação, relativamente a outros créditos de que seja devedor,⁸⁵ para o fim de manter, ao tempo da conclusão do negócio jurídico, a mesma situação de preferência creditícia em que se encontrava o credor em relação ao devedor.

Assim, ao credor é assegurado obrigacionalmente que o seu crédito estará sempre em posição de igualdade com os demais credores do devedor comum, podendo o devedor vincular-se de tal forma que, caso conceda garantias a outros credores, concederá garantia idêntica ao credor beneficiário de tal cláusula.

Assim, tratando-se de crédito privilegiado, consistirá em assegurar a manutenção da preferência de que goza em relação aos outros credores do devedor; em se tratando de crédito quirografário, assim se manterá até o término do adimplemento da obrigação do devedor naquele negócio jurídico, o que, contudo, não se opõe aos terceiros – tornando a garantia especial imprópria, aqui tratada, uma garantia fraca.

É exatamente a vinculação do devedor para assegurar ao credor beneficiário da cláusula o acesso ao seu património em pé de igualdade com os credores da mesma classe creditícia, obrigando-se a não lhes conferir melhor tratamento durante todo o período contratual, que atribui à cláusula *pari passu* um conteúdo não só útil,⁸⁶ mas também facilitador de recuperação do crédito.

3.2.4. Cláusula *negative pledge*.

O conteúdo da cláusula de *negative pledge* representa obriga-

85 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Op. Cit.*, p. 315.

86 HENRIQUES, Sérgio Coimbra. *Op. Cit.*, p. 678.

ção negativa que impõe ao devedor não onerar bens que constituem o seu patrimônio com outras garantias pessoais e/ou reais, além daquelas que existem no momento da assunção da obrigação, sob pena de o favorecido pela prestação assumida poder se socorrer das sanções aplicáveis ao contrato em razão do descumprimento pelo devedor da obrigação de não oneração adicional.⁸⁷

Em suma, em vez de se atribuir ao beneficiário da cláusula uma posição destacada relativamente aos restantes credores, impede-se que o devedor crie situações que venham prejudicar a situação creditícia do beneficiário da cláusula,⁸⁸ alterando a posição privilegiada, ou não, creditícia que detém.

As partes têm plena liberdade de excepcionar situações, bem como condicionar a oneração futura à aceitação do credor que, por essa via, consegue, de alguma forma, controlar a evolução da situação patrimonial da contraparte.⁸⁹

Por um lado, pode o contrato prever, por exemplo, a resolução do instrumento por cláusula resolutiva expressa, o vencimento antecipado das prestações devidas no âmbito daquele negócio jurídico ou mesmo prever *cross-default*, já descrito, a fim de que todas as prestações nos contratos indicados entre credor e devedor tenham seu vencimento antecipado.

Por outro lado, a posição que confere ao credor representa um reforço da garantia geral, já que, ao contrário do que sucede com os demais credores, detém, em tese, garantia específica consistente na obrigação negativa assumida de não se estabelecer novas garantias. Trata-se de finalidade dupla: reforçar a tutela da garantia patrimonial, evitando a sua diminuição; e refrear a constituição de endivi-

87 *Ibidem*, p. 665.

88 *Ibidem*.

89 VASCONCELOS, Luis Miguel Pestana de. *Op. Cit.*, p. 692.

damento futuro, assegurando a conservação e a integridade desse patrimônio,⁹⁰ sem evidentemente, prejudicar terceiros não contratantes.

O fato de não vincular terceiros não contratantes, evidentemente, torna tal modalidade de garantia fraca, na medida em que não confere ao credor qualquer direito sobre os bens, presentes e futuros do devedor, pelo que, em caso de descumprimento da obrigação negativa, caberá ao credor aplicar as sanções contratuais cabíveis em face do devedor apenas, sem possibilidade de oposição a terceiros.⁹¹

3.3. Garantias especiais impróprias derivadas da Lei.

3.3.1. Compensação legal.

Outro exemplo de garantia especial imprópria pode ser verificado no instituto da compensação, tal como estipulado nos artigos 368 e ss. do Código Civil brasileiro. Mediante o recurso à compensação, permite-se a extinção da dívida até onde se compensarem entre duas pessoas caso sejam, ao mesmo tempo, credor e devedor uma da outra.

Assim, por exemplo, um banco que disponha de numerário em conta corrente de determinado devedor que contraiu empréstimo junto à mesma instituição financeira tem a possibilidade de compensar o saldo da referida conta bancária com eventual dívida contraída pelo mutuante. Há facilitação na realização de créditos e extinção de dívidas, sem depender, ademais, da vontade do devedor.

Como explica Luis Miguel Pestana de Vasconcelos, a função de garantia do mecanismo de compensação se revela porque “o credor não tem que exigir o cumprimento ao devedor, e arriscar-se a que

90 HENRIQUES, Sérgio Coimbra. *Op. Cit.*, p. 666.

91 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Op. Cit.*, p. 314.

este não cumpra, tendo depois que recorrer aos meios judiciais para obter a realização do seu direito, em particular o recurso à via executiva, onde pode ser ultrapassado pelos credores garantidos, e, ao mesmo tempo, manter-se vinculado a cumprir a sua obrigação”.⁹²

3.3.2. Exceção de contrato não cumprido e exceção de insegurança.

A exceção de contrato não cumprido, regulada pelo artigo 476⁹³ do Código Civil brasileiro, também se amolda ao conceito de garantia especial imprópria. Como explica Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, sob o regime do instituto da exceção de contrato não cumprido português, mas em sintonia, para o que aqui interessa, com o regime brasileiro, “embora a exceção não se possa considerar estritamente como uma garantia, na medida em que seu fim é antes de assegurar o cumprimento simultâneo das obrigações sinalagmáticas [...], a verdade é que acaba por desempenhar numa menor medida a mesma função das garantias de cumprimento”.⁹⁴

Isso se deve ao fato de a parte poder legitimamente recusar-se a adimplir sua corresponsiva contraprestação, enquanto sua contraparte não prestar a corresponsiva prestação que lhe cabe, colocando a parte beneficiada pela exceção de contrato não cumprido em posição vantajosa em relação a credores comuns no que concerne à satisfação do seu crédito. Por isso, a exceção de contrato não cumprido desempenha não só função coercitiva para que o devedor adimpla sua corresponsiva prestação, mas também de garantia ao credor.⁹⁵

92 VASCONCELOS, Luis Miguel Pestana de. *Op. Cit.*, p. 672.

93 “Art. 476. Nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes, antes de cumprida a sua obrigação, pode exigir o implemento da do outro.”

94 LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Op. Cit.*, p. 309-310.

95 *Ibidem*, p. 310.

Essa última função assecuratória fica clara se atentarmos ao regime de falência ou insolvência, visto que a admissão em tal sede da exceção de contrato não cumprido configurará posição de privilégio face aos demais credores do insolvente/falido que já tenham cumprido suas prestações.

A clareza da função assecuratória da *exceptio* de que trata o artigo 477 do Código Civil brasileiro, a denominada exceção de insegurança, é ainda maior. Fundado em tal dispositivo legal, “se, depois de concluído o contrato, sobrevier a uma das partes contratantes diminuição em seu patrimônio capaz de comprometer ou tornar duvidosa a prestação pela qual se obrigou, pode a outra recusar-se à prestação que lhe incumbe, até que aquela satisfaça a que lhe compete ou dê garantia bastante de satisfazê-la”.

Veja-se que, ao outorgar ao devedor a recusa no adimplemento de sua prestação pela diminuição do patrimônio de sua contraparte após a conclusão do negócio jurídico, evita-se que o devedor, depois de cumprir a prestação que lhe cabe, não possa exigir da outra parte a contraprestação respectiva. Há nítido propósito de evitar/mitigar prejuízo decorrente de risco financeiro da parte que não mais tem meios de adimplir sua prestação.

Conclusão.

Pretendeu-se, a partir da concepção de risco exógeno e eventual que tem o potencial de afetar a normal marcha contratual esperada pelos contratantes, demonstrar de que forma as garantias especiais impróprias servem ao propósito de salvaguardar os contraentes em face de tais infortúnios.

Após apresentar a exata localização das garantias especiais impróprias no âmbito do direito das garantias, traçando a distinção fundamental entre garantias especiais próprias e impróprias, tratou-se brevemente de algumas garantias especiais impróprias: em primeiro

lugar, as consubstanciadas em formas de pagamento com função de garantia, tais como o cheque-caução e o crédito documentário; em segundo lugar, abordaram-se alguns exemplos de cláusulas de garantia e segurança que servem ao propósito garantidor, tais como a obrigação de inalienabilidade, a cláusula *pari passu*, *cross-default* e *negative pledge*; por fim, apresentaram-se algumas garantias especiais impróprias decorrentes da lei, explicitando de que maneira institutos tal como a compensação, da exceção de contrato não cumprido e da exceção de insegurança, também se revelam controladoras ou mitigadoras de riscos contratuais.

Feitas as exposições, é possível perceber que há nas garantias especiais impróprias maior ou menor eficiência na salvaguarda dos riscos, podendo ser, como se indicou, meramente aparentes. Cabe, portanto, aos contraentes, dentro do âmbito de sua autonomia privada, determinar a melhor forma de resguardo de seus interesses no momento da conclusão do negócio jurídico, dadas as peculiaridades da transação empresarial que se está a firmar.

CONSENTIMENTO À LUZ DA LGPD: OBSTÁCULO, APENAS APARENTE, ÀS INVESTIGAÇÕES CORPORATIVAS¹

CONSENT IN LIGHT OF THE LGPD: NOT A REAL OBSTACLE TO CORPORATE INVESTIGATIONS

*Luiz Carlos Malheiros França**

Resumo: O fenômeno da corrupção tem, no Brasil, raízes profundas que remontam à nossa colonização e, portanto, à própria formação de nossa sociedade. Com vistas a propiciar uma mudança cultural a esse respeito no seio das corporações, a Lei nº 12.846 de 2013 (Lei Anticorrupção) estabelece incentivos para as pessoas jurídicas adotarem programas de integridade, consistentes em conjunto de procedimentos e mecanismos internos dentre os quais se destacam as investigações corporativas, cujo escopo é prevenir e apurar práticas ilícitas ou inconformidades dentro da empresa. No entanto, justo em meio à disseminação da chamada cultura do *compliance* no universo empresarial brasileiro, foi editada a Lei nº 13.709/18 (Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais), que consagra a primazia do consentimento por parte do titular dos dados, elencando de forma taxativa as hipóteses excepcionais em que se pode dispensar tal aquiescência. Diante disso, este trabalho se propõe a analisar essa aparente colisão, concluindo, ao final, pela plena compatibilidade entre as investigações corporativas conduzidas no âmbito de programas de integridade das empresas e as normas atinentes à proteção de dados pessoais.

Palavras-chave: *Compliance*. LGPD. Dados pessoais. Consentimento. Programa de integridade. Investigação corporativa.

¹ Artigo recebido em 21.10.2021 e aceito em 09.03.2022.

* Mestrando em direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Advogado.
E-mail: luiz.franca@fcdg.com.br

Abstract: The phenomenon of corruption has deep roots in Brazil, dating to the colonial period, and thus is intimately related with the nation's social mores. For the purpose of promoting a change in this respect in the business world, Law 12,846 of 2013 (Anticorruption Law) established legal incentives for companies to adopt integrity programs, consisting of internal mechanisms and procedures, of which corporate investigations stand out, whose scope is to ascertain and prevent illicit or noncompliant practices within firms. However, against the backdrop of the dissemination of the so-called culture of compliance in the Brazilian business world, Law 13,709/2018 was enacted (General Data Protection Law, or LGPD), which enshrines the primacy of consent regarding the treatment of personal data. However, the law contains a comprehensive list of exceptional situations where that acquiescence is dispensed with. In light of this, the present work analyzes the apparent collision between the consent of data subjects and the need for corporate integrity, concluding that full compatibility exists between the corporate investigations conducted in the ambit of integrity programs and the rules on protection of personal data.

Keywords: Compliance. LGPD. Personal data. Consent. Integrity programs. Corporate investigations.

Sumário: Introdução. 1. Corrupção no Brasil: problema endêmico, de raízes profundas. 2. A LAC e o incentivo à adoção de programas de integridade. 3. Investigações internas. 4. Advento da LGPD: uma pedra no caminho? Conclusão.

Introdução.

Do ponto de vista normativo, o combate à corrupção, no Brasil, evoluiu de um cenário inicial, cujo enfoque dava-se exclusivamente sobre as pessoas físicas e o dolo ou a culpa de sua conduta,

para o estágio atual, em que também se trouxe as pessoas jurídicas para o centro de imputação, substituindo-se a responsabilidade subjetiva pelo binômio conduta-benefício.

A análise de diplomas anteriores permite ilustrar essa evolução.² Alguns abordaram a corrupção unicamente do ponto de vista penal, como, por exemplo, a Lei nº 9.613 de 1998³ e a Lei nº 10.467 de 2002,⁴ que tratam dos crimes de ocultação de bens e “lavagem” de dinheiro. Indo além da ótica da privação da liberdade, o legislador procurou cercar o tema também sob os aspectos do combate ao enriquecimento ilícito e do ressarcimento ao erário. A título de exemplo, tem-se a Lei nº 8.429 de 1992,⁵ que tratou dos atos de improbidade administrativa praticados por agentes públicos. Todavia, seu artigo

2 Além dos diplomas que serão expressamente citados em seguida, tem-se, ainda, outros, como a Lei nº 11.079 de 2004 (Lei de Parceria Público Privada), a Lei nº 8.666 de 1993 (Lei das Licitações), a Lei nº 12.101 de 2009 (Lei de Filantropia), a Lei nº 12.529 de 2011 (Lei Antitruste), a Lei nº 13.019 de 2014 (Marco Regulatório do Terceiro Setor), a Lei Complementar nº 101 de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), a Lei Complementar nº 105 de 2000 (sobre Sigilo das Operações Financeiras), as Leis nº 4.728 de 1965 e nº 6.385 de 1976 (leis do Mercado de Capitais) e a Lei nº 8.078 de 1990 (Código de Defesa do Consumidor), que, juntos, formam o arcabouço legislativo do sistema anticorrupção brasileiro. (OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende; NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *O sistema brasileiro de combate à corrupção e a lei 12.846-2013*. Rio de Janeiro: EMERJ, v. 17, 2014. p. 114 e p. 193-206).

3 BRASIL. Lei 9.613, de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 4 mar.1998.

4 BRASIL. Lei 10.467, 11 de junho de 2002. Acrescenta o Capítulo II-A ao Título XI do Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 – Código Penal, e dispositivo à Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, que “Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, e dá outras providências”. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 12 jun. 2002.

5 BRASIL. Lei 8.429, de 2 de junho de 1992. Dispõe sobre as sanções aplicáveis aos agentes públicos nos casos de enriquecimento ilícito no exercício de mandato, cargo, emprego ou função na administração pública direta, indireta ou fundacional e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Rio de Janeiro, 2 jun. 1992.

2⁹⁶ torna claro que o agente público, para os efeitos daquela lei, é a pessoa física que exerce mandato, cargo, emprego ou função na entidade cujo patrimônio foi lesado pelo ato ilícito.⁷ Já o artigo 5⁹⁸ revela que os ilícitos tratados no diploma são aqueles praticados com dolo ou culpa.

Com o passar dos anos, a análise do assunto evoluiu para o enfoque das pessoas jurídicas utilizadas na prática delitiva. Foi nesse contexto⁹ que se promulgou a Lei nº 12.846 de 2013¹⁰ (“LAC”), focada na responsabilização objetiva das sociedades empresárias beneficiadas por atos de corrupção e no incentivo à adoção de programas de conformidade. Toda essa evolução legislativa é muito bem sintetizada por Modesto Carvalhosa:¹¹

6 Art. 2º Reputa-se agente público, para os efeitos desta lei, todo aquele que exerce, ainda que transitoriamente ou sem remuneração, por eleição, nomeação, designação, contratação ou qualquer outra forma de investidura ou vínculo, mandato, cargo, emprego ou função nas entidades mencionadas no artigo anterior.

7 O artigo 3º da mesma Lei equipara ao agente público, para fins de aplicação das sanções ali previstas, aquele “que, mesmo não sendo agente público, induza ou concorra para a prática do ato de improbidade ou dele se beneficie sob qualquer forma direta ou indireta”.

8 Art. 5º Ocorrendo lesão ao patrimônio público por ação ou omissão, dolosa ou culposa, do agente ou de terceiro, dar-se-á o integral ressarcimento do dano.

9 Maurício Menezes sustenta que a promulgação da Lei nº 12.846 de 2013 não se deu propriamente por uma evolução da mentalidade brasileira acerca do combate à corrupção, tampouco como uma política pública, mas como um “adimplemento de compromissos assumidos pelo Brasil perante a comunidade internacional”, ao ratificar a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção (ONU), a Convenção Interamericana de Combate à Corrupção (OEA) e a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). (MENEZES, Maurício Moreira Mendonça de. Conformidade anticorrupção e ética corporativa. In: HANSZMANN, Felipe et al. (Org). *Atualidades em direito societário e mercado de capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, v. 1, 2016, p. 344.

10 BRASIL. Lei nº 12.846, de 1 de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 2 ago. 2013.

11 CARVALHOSA, Modesto. *Considerações sobre a lei anticorrupção das pessoas jurídicas*: Lei n. 12.846 de 2013. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 29.

Um dos principais aspectos da presente Lei é a de responsabilização objetiva da pessoa jurídica, na esfera administrativa, por atos de corrupção elencados no seu art. 5º.

Esse regime constituía transposição para o direito penal-administrativo da teoria da imputação objetiva, que representa o instrumento moderno de julgamento e condenação por parte do juiz criminal, não mais fundado na causalidade tipo-dolo, mas na causalidade conduta-benefício procurado ou obtido pela pessoa jurídica corrupta.

Supera-se, assim, o tipo subjetivo da prática delitiva, fundado no dolo ou na culpa como elemento causal.

Na teoria da imputação objetiva o que caracteriza o delito é a verificação de como deveria a pessoa jurídica ter se comportado diante das circunstâncias concretas de seu relacionamento com o Poder Público em cada caso particular, cuja antijuridicidade está elencada no artigo 5º.

Assim, o que a autoridade administrativa julgadora aprecia é a proatividade (comissão pura) ou a evitabilidade (comissão omissiva) no que respeita aos fatos corruptivos apurados, no caso concreto. Descarta-se, portanto, o caráter subjetivo da intenção dolosa. Julga-se pelo dano que a conduta corruptiva ativa ou omissiva da pessoa jurídica produziu ao bem jurídico, ou seja, ao Estado e, via de consequência, à sociedade, à coletividade.

Portanto, além de sanções já previstas em outros diplomas, como a rescisão de contratos administrativos e a inabilitação para participar de novas licitações públicas, previstas no art. 88, II, da Lei nº 8.666 de 1993,¹² o advento da LAC sujeita as pessoas jurídicas à

12 BRASIL. Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993. Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras

obrigação de ressarcir o erário dos desvios causados por atos de corrupção de seus quadros internos, bem como ao pagamento de multas que podem chegar a até 20% do faturamento bruto do exercício anterior à instauração do processo administrativo que apurou a ilegalidade. Nesse contexto, é possível afirmar que tais sanções, somadas a um contexto econômico desfavorável, foram as principais causas da crise de insolvência de diversos grupos empresariais brasileiros, que se viram compelidos a recorrer aos institutos da recuperação judicial e extrajudicial como tábua de salvação,¹³ fenômeno sentido de maneira mais sensível no setor de infraestrutura.¹⁴ Ao tratar do tema, Mauro T. de Faria realizou importante pesquisa, traçando um paralelo entre as investigações levadas a cabo pela Controladoria Geral da União (“CGU”), principalmente no âmbito da Operação Lava Jato, e a crise de insolvência que culminou nos pedidos de recuperação judicial e extrajudicial por parte das diversas sociedades e grupos econômicos investigados, como Alumni Engenharia S.A., Grupo Andrade Gutierrez, Grupo Schahin, Grupo Camargo Corrêa, Ecovix Construções Oceânicas S.A., Fidens Engenharia S.A., Galvão Engenharia S.A., GDK S.A., Inepar S.A. Indústria e Construções, Lupatech S.A., Grupo

providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 jun. 1993.

13 “Seja como contrapartida por empréstimo de recursos a partidos políticos, seja mediante contraprestação pela doação de recursos não contabilizados para candidatos em campanha eleitoral, os contratos ilícitos celebrados com a administração pública passaram a ser revelados ao público, cuja ojeriza ou compliance acarretou a suspensão do fornecimento de mercadorias e de aquisição de produtos e serviços, com a conseqüente crise econômico-financeira dessas sociedades contratantes.” SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *O acordo de leniência e os contratos celebrados sob corrupção*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/coluna/insolvencia-em-foco/269495/o-acordo-de-leniencia-e-os-contratos-realizados-sob-corrupcao> Acesso em: 05. jul. 2021.

14 “No setor de infraestrutura, com os principais agentes envolvidos em um escândalo de corrupção e passando por uma crise extremamente grave, as empresas não têm condição de investir e novos projetos, e quem depende das grandes empresas também não vão conseguir investir em novos projetos.” (COSTA, Daniel Carnio. *Lava Jato causa “efeito dominó” em recuperação judicial*. Disponível em: <https://www.jota.info/justica/lava-jato-causa-efeito-dominio-em-recuperacao-judicial-03112016>. Acesso em: 05 jul. 2021).

Mendes Junior, Grupo O.A.S, Grupo Promon, Grupo UTC, Grupo Odebrecht, Grupo Queiroz Galvão e Sete Brasil.¹⁵

Diante desse panorama, cresceu no Brasil a atenção dedicada ao tema do *compliance*. Em 2018, um estudo¹⁶ realizado pela Deloitte e pela International Chamber of Commerce – Brasil (ICC Brasil) com 211 organizações apurou que, entre 2012 e 2014, apenas 24% aderiam a práticas de *compliance*, anticorrupção e promoção da integridade corporativa. Entre 2015 e 2017, esse percentual quase dobrou, saltando para 46%, e havia a perspectiva de alcançar 65% até 2020. Outro estudo, realizado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), constatou que 80% das companhias brasileiras de capital fechado já possuíam, no ano de 2020, uma área ou ao menos um profissional dedicado ao tema do *compliance*.¹⁷ Esse crescimento verificado a partir de 2013 permite inferir que muitas corporações passaram a implementar programas de integridade não apenas com o objetivo de prevenir condutas ilícitas em suas estruturas internas, mas também como estratégia para obter a redução de penas prevista na LAC, publicada em agosto daquele ano. Entretanto, justo nesse contexto de franca expansão dos programas de integridade, entrou em vigor a Lei nº 13.709/18,¹⁸ Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (“LGPD”), que, dentre outras questões, consagra a necessidade de consentimento por parte do titular dos dados pessoais a serem tratados, elencando de forma taxativa as hipóteses excepcionais em que

15 FARIA, Mauro Teixeira de. *Recuperação judicial de empresas e a lei anticorrupção*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 26-30.

16 Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/footerlinks/pressreleasespage/integridade-corporativa-evolucao-do-compliance.html>. Acesso em: 20 mar. 2022.

17 Panorama dos Programas de Compliance em Empresas de Capital Fechado / organizado por Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. - São Paulo, SP: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2020. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/blog/pesquisa-IBGC-compliance-empresas-capital-fechado>. Acesso em 20 mar. 2022.

18 BRASIL. Lei 13.709, de 2 de junho de 1992. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, 15 ago. 2018.

se pode dispensar tal aquiescência. Essa novidade legislativa acendeu uma luz de alerta para a efetividade dos programas de integridade, que têm como um de seus pilares as investigações corporativas. Isso porque tais investigações são sigilosas por essência e, assim, não contam com o conhecimento – muito menos o consentimento – dos investigados, o que indica uma aparente colisão com as referidas regras de proteção de dados pessoais.

Diante disso, o objetivo deste trabalho é analisar essa aparente incompatibilidade entre as investigações corporativas conduzidas no âmbito de programas de integridade e os preceitos da LGPD, apresentando, ao final, uma proposta de solução para o impasse. A metodologia para tanto será a análise dos próprios diplomas legais – LAC e LGPD – por meio de uma interpretação teleológica.

1. Corrupção no Brasil: problema endêmico, de raízes profundas.

Nos últimos anos, viu-se no Brasil uma profusão de megaoperações de combate à corrupção, descortinando esquemas que propiciaram, por décadas, o crescimento de grandes grupos empresariais. Para ficar no exemplo mais trivial, cita-se os casos de contratos públicos milionários obtidos em procedimentos licitatórios fraudulentos, em troca da injeção de recursos no caixa dois de partidos políticos.¹⁹

Essas operações contaram com intensa cobertura midiática. Cada descoberta era amplamente divulgada nos veículos de comunicação. Cenas de prisões e conduções coercitivas estampavam quase diariamente os jornais – e chegaram a ser criticadas por sua forma

19 LAVA JATO: Acusados de integrar cartel de empreiteiras são condenados por corrupção ativa e lavagem de dinheiro. Disponível em: <https://g1.globo.com/pr/parana/noticia/2020/09/16/lava-jato-acusados-de-integrar-cartel-de-empreiteiras-sao-condenados-por-corrupcao-ativa-e-lavagem-de-dinheiro.ghtml>. Acesso em 20 mar. 2022.

espetaculosa.²⁰ Mas, a despeito do ineditismo da cobertura, é possível afirmar que o problema da corrupção, no Brasil, tem raízes históricas.

Em palestra realizada na Kennedy School, Escola de Governo da Universidade de Harvard, o Ministro Luís Roberto Barroso discorreu sobre as origens, remotas e recentes, da corrupção na América Latina e, portanto, no Brasil. Mencionou, primeiramente, a cultura do patrimonialismo, herança de nossa colonização ibérica e responsável pela constante promiscuidade entre o público e o privado. Em segundo lugar, a onipresença do Estado nas atividades econômicas, seja por meio da exploração direta de empresas públicas e sociedades de economia mista ou, ainda, outorgando concessões, benefícios e financiamento a sociedades empresárias privadas. Essa constante dependência do Estado fez florescer o que chamou de “*cultura de paternalismo e compadrio, acima do mérito e da virtude*”, na qual “*O Estado e seus representantes vendem favores e cobram lealdades*”. Em terceiro lugar, a cultura da impunidade, cujo berço é a sociedade aristocrática e escravocrata em que se fundou o país e que perpetuou a lógica de cidadãos inferiores e superiores: os primeiros sujeitos ao rigor da lei e os últimos acima dela. Isso explica a histórica leniência do nosso sistema penal com os chamados crimes do colarinho branco, em contraste à ferocidade com que combate o tráfico de drogas praticado por indivíduos pobres nas favelas. Somado a isso, citou o sistema político que produz “*eleições excessivamente caras*”, incentivando a formação de parcerias espúrias onde empresários obtêm vantagens em troca de doações eleitorais.²¹

Em sua obra seminal, Sérgio Buarque de Holanda remonta às características de nossa colonização para tentar explicar a renitente confusão entre público e privado que, ainda hoje, remanesce em nos-

20 WARDE JR., Walfrido Jorge. *O espetáculo da corrupção: como um sistema corrupto e o modo de combatê-lo estão destruindo o país*. Rio de Janeiro: LeYa, 2018.

21 Ver: BARROSO, Luís Roberto. *Democracias iliberais, direitos humanos e papel dos tribunais internacionais*. https://www.migalhas.com.br/arquivos/2019/11/8ED8C780AE0BF3_DemocraciasIliberais,DireitosH.pdf. Acesso em: 21 out. 2021.

sa cultura. Partindo da sociedade rural e patriarcal que aqui se estabeleceu por muitos séculos, o autor relembra que cada propriedade particular funcionava como uma república em si mesma, em que se produzia, à força do trabalho escravo, tudo quanto era necessário para a subsistência e sobre a qual pairava, absoluto e inquestionável, o pátrio poder. Ao abordar esses organismos sociais, destaca que “a entidade privada precede sempre, neles, a entidade pública” e que sua herança, “onde prevalecem necessariamente as preferências fundadas em laços afetivos, não podia deixar de marcar nossa sociedade, nossa vida pública, todas as nossas atividades”. Como consequência, passaram a predominar, “em toda a vida social, sentimentos próprios à comunidade doméstica, naturalmente particularista e antipolítica, uma invasão do público pelo privado, do Estado pela família”.²² Assim conclui:

Não era fácil aos detentores das posições públicas de responsabilidade, formados por tal ambiente, compreenderem a distinção fundamental entre os domínios do privado e do público. [...] A escolha dos homens que irão exercer funções públicas faz-se de acordo com a confiança pessoal que mereçam os candidatos, e muito menos de acordo com as suas capacidades próprias. Falta a tudo a ordenação impessoal que caracteriza a vida do Estado burocrático. O funcionalismo patrimonial pode, com a progressiva divisão das funções e com a racionalização, adquirir traços burocráticos. Mas em sua essência ele é tanto mais diferente do burocrático, quanto mais caracterizados estejam os dois tipos. No Brasil, pode-se dizer que só excepcionalmente tivemos um sistema administrativo e um corpo de funcionários puramente dedicados a interesses objetivos e

22 HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Raízes do Brasil*. 27.ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2014. p. 96-97.

fundados nesses interesses. Ao contrário, é possível acompanhar, ao longo de nossa história, o predomínio constante das vontades particulares que encontram seu ambiente próprio em círculos fechados e pouco acessíveis a uma ordenação impessoal. Dentre esses círculos, foi sem dúvida o da família aquele que se exprimiu com mais força e desenvoltura em nossa sociedade. E um dos efeitos decisivos da supremacia incontestável, absorvente, do núcleo familiar – a esfera, por excelência dos chamados ‘contatos primários’, dos laços de sangue e de coração – está em que as relações que se criam na vida doméstica sempre forneceram o modelo obrigatório de qualquer composição social entre nós. Isso ocorre mesmo onde as instituições democráticas, fundadas em princípios neutros e abstratos, pretendem assentar a sociedade em normas antiparticularistas.²³

A corrupção no Brasil, portanto, é endêmica. São profundas as raízes da promiscuidade entre público e privado e somente mudanças estruturais igualmente profundas serão capazes de reverter esse quadro. É necessária uma mudança cultural, com a refundação dos valores sobre os quais se construiu nossa sociedade.

Naturalmente, um desafio dessa magnitude não pode ficar exclusivamente a cargo do Estado. Em obra dedicada ao tema, Newton de Lucca destaca que a reconstrução ética do país é tarefa que deve contar com o empenho de todos os setores da sociedade, notadamente das sociedades empresárias, cuja busca pelo lucro dentro da lógica capitalista não pode servir de justificativa para práticas degradantes que as afastem de sua função social.²⁴

23 HOLANDA, Sérgio Buarque de. *Op. Cit.*, p. 175-176.

24 LUCCA, Newton de. *Da ética geral à ética empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

A aspiração por um novo paradigma moral para o país exige, de fato, uma classe empresarial que adira efetivamente às leis e às boas práticas de conduta, rompendo com a herança daquilo que Sérgio Lazzarini chamou de capitalismo de laços.²⁵ Conforme se verá adiante, o legislador brasileiro buscou uma resposta eficaz para essa questão por meio da LAC.

2. A LAC e o incentivo à adoção de programas de integridade, que têm as investigações internas como um dos seus pilares.

A LAC trouxe as sociedades empresárias para o centro de imputação de responsabilidade, sujeitando-as ao dever de reparar integralmente o dano causado aos cofres públicos. Além disso, prevê a aplicação de multas que variam de 0,1% a 20% do faturamento bruto da empresa no exercício anterior ao da instauração do processo administrativo – caso esse critério não seja possível, as multas podem variar de R\$ 6.000,00 a R\$ 60.000.000,00.

Por outro lado, os incisos VII e VIII do seu artigo 7º preveem que “*Serão levados em consideração na aplicação de sanções: [...] a cooperação da pessoa jurídica para a apuração das infrações*” e “*a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica*”. Ademais, o Decreto nº 8.420 de 2015²⁶ (“Decreto 8.420/15”), que regulamenta a LAC, estabelece como critério mais relevante para redução dessas multas a comprovação da adoção de um programa de in-

25 LAZZARINI, Sérgio Giovanetti. *Capitalismo de laços. Os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

26 BRASIL. Decreto 8.420, de 18 de março de 2015. Regulamenta a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, que dispõe sobre a responsabilização administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira e dá outras providências. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, 19 mar. 2015.

tegridade efetivo por parte da empresa. Com isso, procurou-se incentivar sociedades a adotarem mecanismos internos que permitam a prevenção de atos de corrupção nos seus quadros e, no longo prazo, a criação de uma cultura de *compliance* que “*passa pelo real comprometimento da corporação, descendo das altas instâncias de decisão – presidência, vice-presidência, conselhos de administração, assembleias gerais e diretorias – para alcançar a operação empresarial em seu dia a dia*”.²⁷

A implantação de efetivos programas de integridade no seio da empresa têm um custo elevado e demanda constante treinamento e aperfeiçoamento.²⁸ Por isso, o incentivo financeiro fornecido pela LAC e pelo Decreto 8.420/15 – redução das multas – se revela importante para convencer o empresário realizar tal investimento. A esse respeito, atribui-se a Paul McNulty, ex-procurador geral de justiça norte-americano, a frase “*se você pensa que compliance é caro, experimentalmente não-compliance*”, que teria sido dita em campanha para convencer as empresas norte-americanas acerca da importância do tema.²⁹

27 CARVALHO, Itamar; ALMEIDA, Bruno. Programas de compliance: foco no programa de integridade. In: CARVALHO, André Castro; ALVIM, Tiago Cipra; BERTOCCELLI, Rodrigo de Pinho; VENTURINI, Otávio. (Coord.). *Manual de Compliance*. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 61.

28 “Não há aderência ao *compliance* sem a execução de treinamentos corporativos sobre o tema. Com o volume de informação de informação disponível nos dias de hoje e a abundâncias delas no meio corporativo, é ilusório crer que todos os empregados de uma corporação terão tempo suficiente para ler, assimilar e aplicar o conteúdo descrito no programa de integridade ou código de ética de uma organização. Ainda que isso ocorra em um contexto utópico, não há como garantir a aderência aos programas nas situações concretas mediante a mera ciência e leitura desses documentos. Por essa razão que se exige treino contínuo e repetitivo para se atingir um nível de excelência no que concerne ao cumprimento da conformidade de uma empresa.” CARVALHO, André Castro. Criação da cultura de *compliance*: treinamentos corporativos. CARVALHO, André Castro *et al*, *Op. Cit.*, p. 79.

29 KPMG, *Maturidade do Compliance no Brasil*. Disponível em: <https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2018/06/maturidade-do-compliance-no-brasil-3a-edicao.html>.

Dentro do extenso rol de processos e procedimentos que compõem um programa de integridade, destacam-se as chamadas *investigações internas*,³⁰ que consistem em um conjunto de ações articuladas voltadas ao objetivo de colher informações a respeito de determinado fato envolvendo a pessoa jurídica, a fim de subsidiar uma tomada de decisão. Obviamente, nos casos de corrupção, para cooperar fornecendo informações úteis às apurações conduzidas pelas autoridades, a pessoa jurídica precisa, antes, proceder a uma investigação interna, de modo a reunir os dados a serem compartilhados.

O documento “Programa de Integridade: diretrizes para empresas privadas”,³¹ da Controladoria-Geral da União, estabelece que:

[...] a detecção de indícios da ocorrência de atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira, deve levar a empresa a iniciar uma investigação interna, que servirá como base para que sejam tomadas as providências cabíveis. Normas internas devem tratar de aspectos procedimentais a serem adotados nas investigações como: prazos, responsáveis pela apuração das denúncias, identificação da instância ou da auto-

30 Leopoldo Pagotto, Sílvia Helena Cavalcante de Almeida e Indira Fernandes ressaltam que a expressão “investigação interna” é imprecisa, pois transmite a errônea percepção de que trata apenas das investigações conduzidas pela própria corporação, quando, na verdade, também abrange aquelas contratadas junto a profissionais externos: “O termo é um pouco confuso. Alguns entendem que investigação interna somente poderia ser desempenhada pela própria pessoa jurídica – assim, quando um escritório de advocacia ou empresa especializada é contratado, alguns utilizam a expressão ‘investigação externa’. Todavia, por ser potencialmente confundida com a investigação produzida por autoridades públicas, estas sim completamente externas à pessoa jurídica, a expressão ‘investigação interna’ se disseminou no Brasil”. PAGOTTO, Leopoldo; ALMEIDA, Sílvia Helena Cavalcante de; FERNANDES, Indira. *Investigações internas*. In: CARVALHO, André Castro *et al.* (Coord.). *Op. Cit.*, p. 182.

31 BRASIL. Controladoria-Geral da União. *Programas de Integridade: diretrizes para empresas privadas*. Brasília, 2015, p. 22. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/integridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>. Acesso em: 21 out. 2021.

ridade para a qual os resultados das investigações deverão ser reportados”.

A investigação interna pressupõe, por essência, ampla coleta de dados pessoais de funcionários, fornecedores e parceiros por parte da empresa, dentro do escopo definido para a apuração. Essa coleta pode abranger e-mails corporativos, análise documental, avaliação do estilo de vida do investigado, entrevistas e até mesmo “dados sensíveis”, definidos no art. 5º, II,³² da LGPD. Ao final, os dados obtidos devem ser utilizados “*para subsidiar uma cooperação efetiva com a administração pública*”, de modo a “*beneficiar a empresa em eventual processo administrativo de responsabilização*”.³³

É justamente nesse aspecto – a coleta de dados pessoais – que surge a discussão a respeito de possíveis entraves que a LGPD possa ter trazido para as investigações internas que visam a prevenir ou apurar atos de corrupção envolvendo a empresa.

3. Advento da LGPD: uma pedra no caminho?

A LGPD entrou em vigor em 18 de setembro de 2020³⁴ e trouxe um novo paradigma ao tratamento de dados pessoais no Brasil, com ênfase na autodeterminação do titular, bem como na segurança e na previsibilidade do tratamento conferido aos seus dados.

32 Art. 5º Para os fins desta Lei, considera-se: [...] II - dado pessoal sensível: dado pessoal sobre origem racial ou étnica, convicção religiosa, opinião política, filiação a sindicato ou a organização de caráter religioso, filosófico ou político, dado referente à saúde ou à vida sexual, dado genético ou biométrico, quando vinculado a uma pessoa natural.

33 BRASIL. Controladoria-Geral da União. *Programas de Integridade: diretrizes para empresas privadas*. Brasília, 2015, p. 23. Disponível em: <https://www.gov.br/cgu/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/integridade/arquivos/programa-de-integridade-diretrizes-para-empresas-privadas.pdf>. Acesso em: 21 out. 2021

34 Conforme art. 65, alterado pela Lei nº 13.853 de 2019.

O objetivo expresso do diploma é regular o tratamento de dados pessoais para proteger os direitos à liberdade, à privacidade e ao livre desenvolvimento da personalidade do titular – que deve ser uma pessoa natural.³⁵ O conceito de “tratamento” é fornecido pelo artigo 5º, X,³⁶ e engloba – sem se limitar a – diversas operações envolvendo dados pessoais, como acesso, coleta, armazenamento, distribuição e eliminação.

Por sua vez, os fundamentos que justificam a persecução desse objetivo – proteção dos dados pessoais – estão insculpidos no artigo 2º:³⁷ respeito à privacidade; a autodeterminação informativa; a liberdade de expressão, de informação, de comunicação e de opinião; a inviolabilidade da intimidade, da honra e da imagem; o desenvolvimento econômico e tecnológico e a inovação; a livre iniciativa, a livre concorrência e a defesa do consumidor; e os direitos humanos, o livre desenvolvimento da personalidade, a dignidade e o exercício da cidadania pelas pessoas naturais.

O inciso III³⁸ do artigo 4º dispõe que a LGPD não se aplica aos

35 Art. 1º. Esta Lei dispõe sobre o tratamento de dados pessoais, inclusive nos meios digitais, por pessoa natural ou por pessoa jurídica de direito público ou privado, com o objetivo de proteger os direitos fundamentais de liberdade e de privacidade e o livre desenvolvimento da personalidade da pessoa natural.

36 Art. 5º Para os fins desta Lei, considera-se: [...] X - tratamento: toda operação realizada com dados pessoais, como as que se referem a coleta, produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transmissão, distribuição, processamento, arquivamento, armazenamento, eliminação, avaliação ou controle da informação, modificação, comunicação, transferência, difusão ou extração;

37 Art. 2º A disciplina da proteção de dados pessoais tem como fundamentos:

I - o respeito à privacidade;

II - a autodeterminação informativa;

III - a liberdade de expressão, de informação, de comunicação e de opinião;

IV - a inviolabilidade da intimidade, da honra e da imagem;

V - o desenvolvimento econômico e tecnológico e a inovação;

VI - a livre iniciativa, a livre concorrência e a defesa do consumidor; e

VII - os direitos humanos, o livre desenvolvimento da personalidade, a dignidade e o exercício da cidadania pelas pessoas naturais.

38 Art. 4º Esta Lei não se aplica ao tratamento de dados pessoais: [...] III - realizado para fins

tratamentos de dados pessoais realizados exclusivamente para determinados fins, entre os quais a “*atividade de investigação e repressão de infrações penais*”. No entanto, o parágrafo segundo³⁹ desse mesmo dispositivo esclarece que as hipóteses indicadas no *caput* – dentre as quais, as investigações para apuração de crimes, portanto – não englobam o tratamento de dados “*por pessoa de direito privado, exceto em procedimentos sob tutela de pessoa jurídica de direito público, que serão objeto de informe específico à autoridade nacional e que deverão observar a limitação imposta no § 4º deste artigo*”.

Em razão dessa previsão expressa, seria possível argumentar que a LGPD proibiu o tratamento de dados dentro de investigações conduzidas *exclusivamente* pela própria empresa – ou por terceiros por ela contratados para tanto –, o que equivaleria, na prática, a inviabilizar a investigação corporativa. Essa nos parece, porém, uma conclusão precipitada.

O artigo 7º⁴⁰ a LGPD estabelece, de maneira taxativa, dez hi-

exclusivos de: a) segurança pública; b) defesa nacional; c) segurança do Estado; ou d) atividades de investigação e repressão de infrações penais”

39 § 2º É vedado o tratamento dos dados a que se refere o inciso III do caput deste artigo por pessoa de direito privado, exceto em procedimentos sob tutela de pessoa jurídica de direito público, que serão objeto de informe específico à autoridade nacional e que deverão observar a limitação imposta no § 4º deste artigo.

40 Art. 7º O tratamento de dados pessoais somente poderá ser realizado nas seguintes hipóteses:

I - mediante o fornecimento de consentimento pelo titular;

II - para o cumprimento de obrigação legal ou regulatória pelo controlador;

III - pela administração pública, para o tratamento e uso compartilhado de dados necessários à execução de políticas públicas previstas em leis e regulamentos ou respaldadas em contratos, convênios ou instrumentos congêneres, observadas as disposições do Capítulo IV desta Lei;

IV - para a realização de estudos por órgão de pesquisa, garantida, sempre que possível, a anonimização dos dados pessoais;

V - quando necessário para a execução de contrato ou de procedimentos preliminares relacionados a contrato do qual seja parte o titular, a pedido do titular dos dados;

VI - para o exercício regular de direitos em processo judicial, administrativo ou arbitral, esse último nos termos da ;

VII - para a proteção da vida ou da incolumidade física do titular ou de terceiro;

VIII - para a tutela da saúde, exclusivamente, em procedimento realizado por profissionais de

póteses em que se permite o tratamento de dados pessoais. Apenas a primeira hipótese, prevista no inciso I, exige consentimento⁴¹ por parte do titular. Em todas as demais, elencadas do inciso II ao X, esse requisito é dispensado.

Por razões óbvias, as investigações corporativas realizadas com o objetivo de apurar atos de corrupção no seio da empresa são, em regra, realizadas de modo sigiloso, a fim de evitar que os suspeitos eliminem as evidências de seus malfeitos. Nesse contexto, o tratamento dos dados pessoais é realizado sem o conhecimento – muito menos o consentimento – do titular. Faz-se necessário, assim, analisar se essas investigações se enquadram em alguma das nove hipóteses legais de dispensa do consentimento.

O inciso II elenca o tratamento de dados pessoais “*para o cumprimento de obrigação legal ou regulatória pelo controlador*”. Como exemplo, pode-se citar o artigo 10^o⁴² da Lei nº 9.613 (Lei contra

saúde, serviços de saúde ou autoridade sanitária;

IX - quando necessário para atender aos interesses legítimos do controlador ou de terceiro, exceto no caso de prevalecerem direitos e liberdades fundamentais do titular que exijam a proteção dos dados pessoais; ou

X - para a proteção do crédito, inclusive quanto ao disposto na legislação pertinente.

41 De acordo com o disposto no artigo 5º, XII, da LGPD, consentimento é a manifestação livre, informada e inequívoca do titular para que seja realizado o tratamento dos seus dados pessoais.

42 Art. 10. As pessoas referidas no art. 9º:

I - identificarão seus clientes e manterão cadastro atualizado, nos termos de instruções emanadas das autoridades competentes;

II - manterão registro de toda transação em moeda nacional ou estrangeira, títulos e valores mobiliários, títulos de crédito, metais, ou qualquer ativo passível de ser convertido em dinheiro, que ultrapassar limite fixado pela autoridade competente e nos termos de instruções por esta expedidas;

III - deverão adotar políticas, procedimentos e controles internos, compatíveis com seu porte e volume de operações, que lhes permitam atender ao disposto neste artigo e no art. 11, na forma disciplinada pelos órgãos competentes;

IV - deverão cadastrar-se e manter seu cadastro atualizado no órgão regulador ou fiscalizador e, na falta deste, no Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf), na forma e condições por eles estabelecidas;

lavagem de dinheiro). Entretanto, em que pese a clara intenção da LAC de incentivar a adoção de programas de integridade – e, por consequência, a realização de investigações internas –, não se pode dizer que essa medida é uma *obrigação*. Não há, na LAC ou em outras leis, dispositivo que *obrigue* a pessoa jurídica a implementar uma política de *compliance*. Portanto, esse não parece ser um fundamento que sirva para justificar a dispensa de consentimento do titular de dados pessoais tratados em uma investigação corporativa.

O inciso IX, por sua vez, autoriza o tratamento de dados “quando necessário para atender aos interesses legítimos do controlador ou de terceiro, exceto no caso de prevalecerem direitos e liberdades fundamentais do titular que exijam a proteção dos dados pessoais”. Fica a dúvida, no entanto, se a apuração de atos de corrupção por meio de investigação corporativa estaria entre os “interesses legítimos” do controlador.

Como ferramenta interpretativa, pode-se recorrer ao considerando 47 do Regulamento Geral sobre Proteção de Dados Europeu (“GDPR”), o qual dispõe que “o tratamento de dados pessoais estritamente necessário aos objetivos de prevenção e controle da fraude constitui igualmente um interesse legítimo do responsável pelo seu tratamento”. Tendo em vista que a lei europeia exerceu clara influência sobre a brasileira, seria razoável concluir que o tratamento de dados para fins de investigação corporativa, por aqui, também estaria entre os “interesses legítimos” da empresa, a atrair a dispensa prevista no art. 7º, IX, da LGPD.

Todavia, não há na LGPD uma previsão similar à constante da GDPR para conferir segurança a essa conclusão. Ademais, ao elencar exemplos do que seria um “interesse legítimo do controlador”, o art. 10º⁴³ da LGPD não traz qualquer hipótese que remeta a investigações internas. A vagueza da expressão é criticada pela doutrina:

V - deverão atender às requisições formuladas pelo Coaf na periodicidade, forma e condições por ele estabelecidas, cabendo-lhe preservar, nos termos da lei, o sigilo das informações prestadas.

43 Art. 10. O legítimo interesse do controlador somente poderá fundamentar tratamento de

A boa técnica legislativa indicaria que, para preservar a privacidade contra o tratamento abusivo de dados, a norma jurídica haveria de delimitar precisamente as situações em que o tratamento será permitido ou proibido. O ideal de segurança jurídica também o recomendaria. [...] Como qualquer leitor atento pode perceber, o inciso usa expressão imensamente aberta, de significado muitíssimo volátil: *interesses legítimos*, não apenas do controlador, mas de qualquer terceiro, que a lei sequer tenta tornar minimamente determinável. Considerando ser taxativo o rol de autorizações do art. 7º, a permitir práticas potencialmente colidentes com direitos fundamentais – os que a LGPD se propõe defender – essa excessiva generalização da hipótese autorizante é profundamente indesejável. [...] É de se notar que o legislador, aparentemente ciente da indefinição do texto que inseriu nesse inciso, tentou melhor esclarecê-lo adiante, dedicando para tanto, todo o art. 10. Mas, como diz o velho ditado popular, ficou pior a emenda que o soneto.⁴⁴

Não se pode perder de vista, ainda, que o aludido inciso IX do art. 7º da LGPD não coloca os *“interesses legítimos do controlador”* como justificativa absoluta para a dispensa do consentimento. A parte final do dispositivo excepciona a regra – *“exceto no caso de prevale-*

dados pessoais para finalidades legítimas, consideradas a partir de situações concretas, que incluem, mas não se limitam a:

I - apoio e promoção de atividades do controlador; e

II - proteção, em relação ao titular, do exercício regular de seus direitos ou prestação de serviços que o beneficiem, respeitadas as legítimas expectativas dele e os direitos e liberdades fundamentais, nos termos desta Lei.

44 MARCACINI, Augusto Tavares Rosa. Regras aplicadas ao tratamento de dados pessoais. In: LIMA, Cíntia Rosa Pereira de. (Coord.). *Comentários à Lei Geral de Proteção de Dados*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 152-153.

cerem direitos e liberdades fundamentais do titular que exijam a proteção dos dados pessoais". Sendo assim, a utilização do art. 7º, IX, como fundamento único para dispensa do consentimento em investigações corporativas pode gerar insegurança e suscitar discussões, pois, na prática, não há um critério objetivo que defina quando prevalecem os *"interesses legítimos do controlador"* e os *"direitos e liberdades fundamentais do titular que exijam a proteção dos dados pessoais"*.

Por essas razões, parece-nos que a hipótese que melhor se amolda à situação é aquela prevista no inciso VI, que autoriza o tratamento de dados pessoais, sem consentimento do titular, *"para o exercício regular de direitos em processo judicial, administrativo ou arbitral"*.

Com efeito, viu-se acima que os incisos VII e VIII do artigo 7º da LAC preveem que *"Serão levados em consideração na aplicação das sanções: [...] a cooperação da pessoa jurídica para a apuração das infrações"* e *"a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica"*.

O artigo 18⁴⁵ do Decreto 8.420/15 estabelece critérios objetivos para redução das multas aplicadas à pessoa jurídica, dentre os

45 Art. 18. Do resultado da soma dos fatores do art. 17 serão subtraídos os valores correspondentes aos seguintes percentuais do faturamento bruto da pessoa jurídica do último exercício anterior ao da instauração do PAR, excluídos os tributos:

I - um por cento no caso de não consumação da infração;

II - um e meio por cento no caso de comprovação de ressarcimento pela pessoa jurídica dos danos a que tenha dado causa;

III - um por cento a um e meio por cento para o grau de colaboração da pessoa jurídica com a investigação ou a apuração do ato lesivo, independentemente do acordo de leniência;

IV - dois por cento no caso de comunicação espontânea pela pessoa jurídica antes da instauração do PAR acerca da ocorrência do ato lesivo; e

V - um por cento a quatro por cento para comprovação de a pessoa jurídica possuir e aplicar um programa de integridade, conforme os parâmetros estabelecidos no Capítulo IV.

quais se destaca: a colaboração da pessoa jurídica com a investigação ou a apuração do ato lesivo, independentemente de acordo de leniência (inciso III); comunicação espontânea pela pessoa jurídica antes de instaurado o processo administrativo de responsabilização (“PAR”) relativo ao ato lesivo (inciso IV); e comprovação de a pessoa jurídica possuir e aplicar um programa de integridade (inciso V).

A pessoa jurídica envolvida em PAR tem, portanto, o direito de comprovar que preenche os critérios objetivos elencados na norma acima e, com isso, exigir a redução da sua pena. Para exercer de forma regular esse direito, é inevitável que proceda a investigações internas – e, conseqüentemente, ao tratamento de dados pessoais de funcionários, fornecedores e parceiros – para coleta de informações sobre possíveis condutas criminosas no seio da empresa. Sem isso, seria inviável colaborar com as autoridades ou mesmo se antecipar a elas, realizando comunicação espontânea antes da instauração do PAR.

Ressalta-se, ainda, o artigo 41 do Decreto 8.420/15, segundo o qual, *“Para fins do disposto neste Decreto, programa de Integridade consiste, no âmbito de uma pessoa jurídica, no conjunto de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e na aplicação efetiva de Códigos de Ética e de Conduta, políticas e diretrizes com objetivo de detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a Administração Pública, Nacional ou Estrangeira”*.

Ou seja, para comprovar que possui e aplica um programa de integridade – critério objetivo de redução da pena, consoante artigo 18, V –, a pessoa jurídica precisa implementar mecanismos e procedimentos para *“detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração”* – isto é, mecanismos e procedimentos de investigação interna.

Dessa forma, sendo a realização de investigações corporativas condição *sine qua non* para a pessoa jurídica exercer regularmente o direito de redução da pena previsto no artigo 18 do Decreto 8.420/15,

o tratamento de dados pessoais dentro desse contexto se enquadra na hipótese do artigo 7º, VI, da LGPD, dispensando o consentimento do titular.

Isso, no entanto, não isenta a pessoa jurídica de observar, no tratamento dos dados, os princípios elencados no artigo 6º⁴⁶ da LGPD: boa-fé; finalidade; adequação; necessidade; livre acesso; qualidade dos dados; transparência; segurança; prevenção; não discriminação; responsabilização e prestação de contas.

Dito de outra forma, o escopo da investigação deve ser muito bem delimitado e definido de forma prévia, de modo que sejam tratados somente dados pessoais absolutamente necessários e adequa-

46 Art. 6º As atividades de tratamento de dados pessoais deverão observar a boa-fé e os seguintes princípios:

I - finalidade: realização do tratamento para propósitos legítimos, específicos, explícitos e informados ao titular, sem possibilidade de tratamento posterior de forma incompatível com essas finalidades;

II - adequação: compatibilidade do tratamento com as finalidades informadas ao titular, de acordo com o contexto do tratamento;

III - necessidade: limitação do tratamento ao mínimo necessário para a realização de suas finalidades, com abrangência dos dados pertinentes, proporcionais e não excessivos em relação às finalidades do tratamento de dados;

IV - livre acesso: garantia, aos titulares, de consulta facilitada e gratuita sobre a forma e a duração do tratamento, bem como sobre a integralidade de seus dados pessoais;

V - qualidade dos dados: garantia, aos titulares, de exatidão, clareza, relevância e atualização dos dados, de acordo com a necessidade e para o cumprimento da finalidade de seu tratamento;

VI - transparência: garantia, aos titulares, de informações claras, precisas e facilmente acessíveis sobre a realização do tratamento e os respectivos agentes de tratamento, observados os segredos comercial e industrial;

VII - segurança: utilização de medidas técnicas e administrativas aptas a proteger os dados pessoais de acessos não autorizados e de situações acidentais ou ilícitas de destruição, perda, alteração, comunicação ou difusão;

VIII - prevenção: adoção de medidas para prevenir a ocorrência de danos em virtude do tratamento de dados pessoais;

IX - não discriminação: impossibilidade de realização do tratamento para fins discriminatórios ilícitos ou abusivos;

X - responsabilização e prestação de contas: demonstração, pelo agente, da adoção de medidas eficazes e capazes de comprovar a observância e o cumprimento das normas de proteção de dados pessoais e, inclusive, da eficácia dessas medidas.

dos à finalidade pretendida. Além disso, os dados devem ser disponibilizados ao menor número possível de pessoas, isto é, somente aquelas diretamente envolvidas na condução da investigação. Uma vez concluído o processo e alcançado o objetivo pretendido com a investigação, deve-se assegurar o direito do titular de conhecer os dados que foram tratados e, por fim, vê-los eliminados.

Conclusão.

Diante de todas as considerações, é possível concluir que a suposta colisão entre os preceitos da LGPD e as investigações corporativas conduzidas exclusivamente por pessoas jurídicas de direito privado no âmbito de seus programas de integridade é apenas aparente.

Na realidade, se antes as investigações corporativas podiam suscitar alguma discussão com base no direito constitucional de preservação da intimidade e da privacidade, previsto no artigo 5º, X, da Constituição Federal⁴⁷, é certo que, agora, a LGPD trouxe parâmetros normativos capazes de legitimar o tratamento de dados sem consentimento do titular nesse contexto.

Conquanto prescindam do consentimento, a legitimidade do tratamento de dados nessas circunstâncias pressupõe que as investigações corporativas observem todos os princípios estabelecidos pela LGPD, a fim de evitar abusos por parte do controlador.

47 BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 5 out.1988.

ESPÉCIES NORMATIVAS E DIREITO SOCIETÁRIO: EXEMPLOS DA LEI DAS SOCIEDADES POR AÇÕES¹

NORMATIVE SPECIES AND CORPORATE LAW: EXAMPLES FROM THE CORPORATIONS LAW

*Bruno Tostes Corrêa**

Resumo: O presente artigo tem como objetivo tratar das espécies normativas, com apoio na literatura jurídica especializada a respeito do assunto, usando exemplos da Lei n. 6.404 de 1976 (“Lei das Sociedades por Ações”). O trabalho tem como premissas (i) o reconhecimento da indeterminação da linguagem e (ii) a distinção entre texto normativo e norma. O artigo conclui que: (i) há três espécies normativas (regras, princípios e postulados); (ii) as cláusulas gerais e os conceitos jurídicos indeterminados não são espécies normativas, mas sim vocábulos e expressões constantes de enunciados normativos que aumentam o grau de indeterminação da linguagem; (iii) os textos que expressam regras, princípios ou postulados não são, *per se*, mais ou menos indeterminados; (iv) o estudo da Lei das Sociedades por Ações permite identificar com nitidez as diferentes espécies normativas, bem como os vocábulos e expressões, constantes de enunciados normativos, conhecidos como cláusulas gerais e conceitos jurídicos indeterminados; e (v) a análise das espécies normativas é de grande importância para se poder interpretar adequadamente os fenômenos jurídicos, inclusive aqueles que ocorrem no âmbito do direito societário.

1 Artigo recebido em 31.10.2021 e aceito em 11.02.2022

* Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Advogado. E-mail: btostes@ggonzalezadv.com.br.

Este trabalho corresponde a uma versão adaptada e aumentada de artigo produzido no contexto da disciplina “Interpretação e Aplicação no Direito Tributário”, sob a regência do Professor Titular Humberto Ávila, lecionada no primeiro semestre de 2021, no âmbito do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

Palavras-chave: Normas. Regras. Princípios. Cláusulas Gerais. Conceitos Jurídicos Indeterminados. Sociedades Anônimas.

Abstract: This article aims to deal with the normative species, supported by specialized legal literature on the subject, using examples from Law No. 6,404 of 1976 (“Corporations Law”). The work has as premises (i) the recognition of the indeterminacy of language and (ii) the distinction between normative text and norm. The article concludes that: (i) there are three normative species (rules, principles and postulates); (ii) general clauses and indeterminate legal concepts are not normative species, but rather words and expressions contained in normative texts that increase the degree of indeterminacy of language; (iii) texts that express rules, principles or postulates are not, *per se*, more or less indeterminate; (iv) the study of the Corporations Law allows for a clear identification of the different normative species, as well as the words and expressions, contained in normative texts, known as general clauses and indeterminate legal concepts; and (v) the analysis of the normative species is of great importance in order to be able to properly interpret legal phenomena, including those that occur within the scope of corporate law.

Keywords: Norms. Rules. Principles. General Clauses. Indeterminate Legal Concepts. Corporations.

Sumário: Introdução. 1. Espécies normativas. 1.1 Regras. 1.1.1 Elementos definitórios. 1.1.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. 1.2. Princípios. 1.2.1. Elementos definitórios. 1.2.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. 1.3. Postulados. 1.3.1. Elementos definitórios. 1.3.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. 1.4. Cláusulas gerais. 1.4.1. Elementos definitórios. 1.4.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. 1.5. Conceitos jurídicos indeterminados. 1.5.1. Elementos definitórios. 1.5.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. 1.6. Normas-

objetivo. 1.6.1. Elementos definitórios. 1.6.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações. Conclusões.

Introdução.

O estudo das espécies normativas possui importância não apenas para os teóricos do Direito, mas também para aqueles que, por força de atuação profissional, devem aplicar normas jurídicas a casos concretos – é o caso dos juízes – ou têm de buscar a aplicação do Direito mais benéfica a uma parte – é o caso dos advogados.

A adequada aplicação do Direito requer o conhecimento da distinção entre as espécies normativas. Não se trata, portanto, de um bizantinismo científico² a distinção entre as espécies normativas, uma vez que causa sérios impactos na prática jurídica o (des)conhecimento das diferenças entre uma regra e um princípio ou a incorreta classificação de uma regra como princípio, e vice-versa.

Como observação preliminar, há de ser dito que o tema é muito complexo e que um número considerável de livros e artigos já foram escritos a respeito do assunto. Ademais, verifica-se um grande dissenso na literatura jurídica, especialmente na distinção entre regras e princípios, o que cria o perigo do *sincretismo metodológico*.³ Em

2 A expressão foi usada pelo alemão Josef Esser para negar que a distinção entre princípios jurídicos era menosprezável. Segundo Esser, “Illos equívocos y discrepancias a que da lugar la polémica acerca de la llamada ‘justiciabilidad’ de los principios constitucionales, constituyen una prueba suficiente de que el intento de distinguir y diferenciar las varias categorías de principios jurídicos tiene en vista fines perfectamente prácticos, y que en modo alguno debe considerarse como un bizantinismo científico” (*Principio y norma en la elaboración jurisprudencial del derecho privado*. Traducción del alemán por Eduardo Valentí Fiol. Barcelona: Bosch, 1961. p. 113).

3 A expressão foi utilizada por Virgílio Afonso da Silva (DA SILVA, Virgílio Afonso. Princípios e regras: mitos e equívocos acerca de uma distinção. *Revista Latino-Americana de Estudos Constitucionais*, Belo Horizonte, n. 1, p. 607-630, 2003. p. 625) para qualificar a adoção de teorias incompatíveis entre si, como se compatíveis fossem, no âmbito da discussão entre regras

razão disso, buscar-se-á tratar de várias posições a respeito das espécies normativas,⁴ mas sempre com o cuidado de não misturar ideias inconciliáveis.

Não se buscará definir o que são normas jurídicas, já que isto configura assunto para investigação autônoma, bem como ultrapassa o objetivo deste texto. O tema “espécies normativas” já é complexo o suficiente, de modo que buscar definir em poucas palavras o que são “normas jurídicas” seria demasiadamente arriscado.⁵

A análise das espécies normativas se ancora em duas premissas: (i) o reconhecimento da indeterminação da linguagem; e (ii) a distinção entre texto normativo e norma.

Com relação à primeira premissa, reconhece-se que a linguagem utilizada pelos seres humanos – incluída a linguagem jurídica –

e princípios. Humberto Ávila também utilizou a expressão em sala de aula, na disciplina “Interpretação e Aplicação no Direito Tributário”, lecionada no primeiro semestre de 2021, no âmbito do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (“O sincretismo [metodológico] não funciona na ciência do Direito”).

4 Há autores que entendem que só há normas (*norms*). Outros, que só há regras (*rules* – cf. Frederick Schauer na obra *Playing by the Rules*) ou que estas seriam o gênero (cf., por exemplo, Joseph Raz em artigo publicado em 1977, no qual indica, em nota, que “[h]ere and throughout I use ‘rules’ to include principles and all other kinds of norms as well as non-normative laws”, cf. RAZ, Joseph. Legal Validity. ARSP: Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie. *Archives for Philosophy of Law and Social Philosophy*, v. 63, H. 3, p. 339-353, 1977. p. 341, nota n. 6). O presente artigo usa deliberadamente o vocábulo “norma” como gênero, do qual resultam as espécies a seguir analisadas.

5 Em todo caso, é oportuno transcrever o que diz Humberto Ávila sobre normas jurídicas: “Uma norma é o significado de um enunciado com função prescritiva, reconstruído por meio da interpretação de enunciados contidos nas fontes. Um enunciado prescritivo é aquele usado com função prescritiva, isto é, com o propósito de modificar, dirigir ou influenciar o comportamento do destinatário. [...] uma norma jurídica não cumpre a função de descrever como as coisas são ou têm sido concretamente (enunciado empírico descritivo ou proposição); ela executa, individual ou conjuntamente com outras, o encargo de determinar como as coisas devem ser feitas (enunciado prescritivo ou prescrição). Daí dizer-se que uma norma jurídica possui caráter prescritivo, podendo este ser exteriorizado de múltiplas formas e em variados graus” (ÁVILA, Humberto. *Competências tributárias: um ensaio sobre a sua compatibilidade com as noções de tipo e conceito*. São Paulo: Malheiros, 2018a. p. 17 e 19).

está exposta a fenômenos linguísticos que atrapalham a compreensão, espécies do que se denomina como “indeterminação da linguagem”.⁶

Com relação à segunda premissa, adota-se a distinção entre texto normativo e norma. Com efeito, o texto normativo é um enunciado normativo constante de uma dada fonte do Direito, enquanto a norma resulta da interpretação⁷ que se faz do texto normativo.⁸

O artigo divide-se do seguinte modo: cada espécie normativa será tratada de maneira autônoma, em subitem específico, com a formulação de exemplos envolvendo a Lei das Sociedades por Ações (ou elaborados a partir dela); ao final, será formulada breve conclusão. A divisão proposta de “espécies normativas” é feita de maneira a abarcar as espécies mais consagradas em âmbito doutrinário.

6 Faz-se referência, por exemplo, à ambiguidade, à complexidade, à genericidade, à vagueza, entre outros problemas que envolvem a linguagem e que afetam o Direito. Sobre o assunto, por exemplo, cf. BARBERIS, Mauro. *Manuale di filosofia del diritto*. Torino: G. Giappichelli Editore, 2011. p. 53-107; ÁVILA, Humberto. *Constituição, liberdade e interpretação*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2021. P. 33-36; LUZATTI, Claudio. *El principio de autoridad y la autoridad de los principios. La genericidad en el derecho*. Trad. de Pau Luque Sánchez. Madrid, Barcelona, Buenos Aires, São Paulo: Marcial Pons, 2013, p. 20-24; GUASTINI, Riccardo. *Interpretare e argomentare*. Milano: Giuffrè, 2011, p. 39-61; TARELLO, Giovanni. *L'interpretazione della legge*. Milano: Dott. A. Giuffrè Editore, 1980. p. 117 e ss.

7 Entendida aqui e no resto do texto como “a reconstrução dos significados possíveis admitidos pelos termos objeto de interpretação e a escolha de um desses significados, baseada em um ou mais argumentos e em regras de prevalência entre eles” (ÁVILA, Humberto (2018a), *Op. Cit.*, p. 37). É a posição da teoria cognitivista moderada da interpretação, que se coloca a meio do caminho entre a teoria cognitivista radical (ou teoria formalista – “os vocábulos e expressões constantes de textos normativos só possuem um único significado”) e a teoria cética radical (ou teoria realista – “os vocábulos e expressões constantes de textos normativos não possuem significados prévios à interpretação”).

8 GUASTINI, Riccardo (2011), *Op. Cit.*, p. 63-64; GUASTINI, Riccardo. *Dalle fonti alle norme*. 2. ed. Torino: G. Giappichelli, 1992. p. 16 e ss.; GRAU, Eros Roberto. *Por que tenho medo dos juízes: a interpretação/aplicação do direito e os princípios*. 8. ed. refundida do Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito. São Paulo: Malheiros, 2017, p. 39-41; TARELLO, Giovanni, *Op. Cit.*, p. 105-108; ALEXY, Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*. 2. ed., 4. tir. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 53 e ss.; ÁVILA, Humberto, *Op. Cit.*, p. 17.

1. Espécies normativas.

1.1. Regras.

1.1.1. Elementos definitórios.

Em âmbito doutrinário, há diversas ideias a respeito de quais seriam os elementos definitórios das regras. Há quem atribua maior relevância a um ou alguns elementos, ao passo que outros elementos são destacados.

De início, pode-se dizer que as regras descrevem condutas proibidas, obrigatórias ou permitidas,⁹ ou conferem poder de agir para criar outras normas ou atos jurídicos.¹⁰ Em outros termos, as regras necessariamente tratam de condutas – permitindo, prescrevendo ou proscrevendo-as – ou conferem poder para a criação de normas ou atos jurídicos. Assim, há regras de conduta (“deve, é obrigatório, é proibido, é permitido, é facultado”)¹¹ ou regras de competência (*competence norms* ou *Kompetenzregeln*).¹²

9 LAPORTA, Francisco J. *El imperio de la ley: una visión actual*. Madrid: Trotta, 2007. p. 86.

10 *Ibidem*, p. 94-97; BELTRÁN, Jordi Ferrer. *Las normas de competencia: un aspecto de la dinámica jurídica*. Prólogo de Riccardo Guastini. Madrid: Boletín Oficial del Estado y Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2000. p. 125-126 (“denominaré normas de competencia a aquellas reglas que atribuyen a determinados individuos la capacidad de crear normas válidas [...] o de realizar actos jurídicos válidos”). Jordi Ferrer Beltrán (*Op. Cit.*, p. 130) conceitua o vocábulo “competência” como “la capacidad, atribuida por reglas de un determinado sistema jurídico ‘Sj’, de producir actos jurídicos válidos de acuerdo con ese mismo sistema ‘Sj’”.

11 Nem sempre, como se sabe, o elaborador de enunciados normativos constrói textos com o uso de tais expressões (“deve, é obrigatório, é proibido, é permitido, é facultado”). Isso, inclusive, demonstra adequadamente que texto e norma são coisas distintas. Como explica Robert Alexy, a mesma norma pode ser expressa de diferentes maneiras – isto é, mediante a elaboração de diferentes textos normativos. O exemplo dado pelo autor é o da norma que veda a extradição de um alemão. Tal norma poderia ser expressa mediante os textos “é proibido extraditar alemães”, “alemães não podem ser extraditados” ou mesmo “estrangeiros podem ser extraditados” (cf. ALEXY, Robert. *Op. Cit.*, p. 54; os dois primeiros textos são exemplos do autor alemão, ao passo que o terceiro foi elaborado pelo autor deste texto, a fim de ilustrar

Diz-se, ainda, que as regras exigem um exame de correspondência entre a descrição normativa e os atos praticados ou ocorridos, sempre tendo em vista a finalidade que lhes confere fundamento ou os princípios que as regem por sua carga axiológica.¹³ Ademais, as regras teriam “pretensão de decidibilidade”,¹⁴ pois buscariam solucionar um problema – ou um conflito – já conhecido ou previsível, sendo que seu conteúdo já seria determinado – é dizer, regra possui ob-

um caso de norma obtida mediante o *argumentum e contrario*, cf. PECZENIK, Aleksander. *On Law and Reason*. 2. ed. Preface by Jaap C. Hage. New York: Springer, 2008. p. 325).

Nesta ordem de ideias, há textos normativos que não usam expressões como “podem”, “é proibido”, “é obrigatório”. É o caso dos enunciados penais, como, por exemplo, o art. 121 do Código Penal, que trata do crime de homicídio simples. O referido dispositivo relaciona a conduta de “matar alguém” à pena de “reclusão de seis a vinte anos”. A partir de tal enunciado, interpreta-se que é proibido matar alguém e que a pena para quem descumprir tal regra de conduta proibitiva será a imposição de prisão, dentro do prazo determinado na lei penal.

12 H. L. A. Hart fala de *primary* e *secondary rules* para se referir, respectivamente, às regras de conduta e às regras de competência (“under rules of the one type, which may well be considered the basic or primary type, human beings are required to do or abstain from certain actions, whether they wish to or not. Rules of the other type are in a sense parasitic upon or secondary to the first; for they provide that human beings may by doing or saying certain things introduce new rules of the primary type, extinguish or modify old ones, or in various ways determine their incidence or control their operations. Rules of the first type impose duties; rules of the second type confer powers, public or private. Rules of the first type concern actions involving physical movement or changes; rules of the second type provide for operations which lead not merely to physical movement or change, but to the creation or variation of duties or obligations”, cf. *The Concept of Law*. 2. ed. New York: Clarendon Press, 1994. p. 81).

Humberto Ávila fala de *regras comportamentais* e *regras constitutivas* para se referir, respectivamente, às regras de conduta e às regras de competência (cf. ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 18. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2018b, p. 105); BELTRÁN, Jordi Ferrer, *Op. Cit.*, p. 147) também se refere às regras de competência como “regras constitutivas” (*reglas constitutivas*), na medida em que *constituem* o sujeito indicado na norma como competente para realizar um determinado ato jurídico sobre uma certa matéria. Afirma-se que uma norma é constitutiva se há, em seu enunciado, o recurso ao uso performativo constitutivo da linguagem – um enunciado performativo não requer nenhum fato posterior para que produza seus efeitos sobre a realidade (cf. BELTRÁN, Jordi Ferrer. *Op. Cit.*, p. 150).

13 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 102. Riccardo Guastini diz que “una regola sia un enunciato condizionale che connette una qualunque conseguenza giuridica ad una classe di fatti: ‘Se F, allora G’” (GUASTINI, Riccardo (2011), *Op. Cit.*, p. 174).

14 *Ibidem*, p. 104 e 107.

jeto determinável (sujeitos, condutas, matérias, fontes, efeitos jurídicos, conteúdos).¹⁵

Outros elementos são também destacados pela doutrina. Em rigor, alguns muito conhecidos e propagados por aqueles que trataram da distinção entre regras e princípios no Brasil, especialmente a reboque da influência dos escritos de Ronald Dworkin e Robert Alexy.

Um elemento sempre muito citado como identificador das regras é que estas seriam aplicáveis pelo método da subsunção,¹⁶ entendido aqui como o mero confronto do fato ocorrido com a hipótese normativa, seguido da aplicação da consequência legal prevista na regra.¹⁷ Tratar-se-ia, portanto, do modo de aplicação das regras.

Outro critério utilizado em larga escala para definir as regras é o modo de colisão. Em caso de conflito entre regras, uma necessariamente seria declarada inválida, exceto se houver uma cláusula de exceção que elimine o conflito.¹⁸ Daí porque se diz que se trata de raciocínio *tudo ou nada* (*all or nothing*).¹⁹ Por exemplo, uma regra proíbe e outra permite o fumo nas salas de aula. Para a solução desse conflito, uma das regras será declarada inválida.²⁰

15 *Ibidem*, p. 107.

16 De acordo com o Black's Law Dictionary, o verbo "subsume" – de onde deriva o substantivo "subsumption", correspondente na língua inglesa ao vocábulo "subsunção" - pode ter o sentido de "to bring (a case) under a broader rule" (GARNER, Bryan A. *Black's Law Dictionary*. 9. ed. St. Paul: West, 2009, p. 1.568). Karl Engisch define "subsunção" como o raciocínio de subordinar "quaisquer realidades da vida aos conceitos da hipótese legal ou da estatuição" (ENGISCH, Karl. *Introdução ao Pensamento Jurídico*. 8. ed. Tradução de J. Baptista Machado. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2014, p. 259).

17 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 112.

18 ALEXY, Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*, *Op. Cit.*, p. 92.

19 DWORKIN, Ronald. *Taking rights seriously*. Cambridge: Harvard University Press, Massachusetts, 1978. p. 24.

20 SILVA, Virgílio Afonso da. *A constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares*. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 33-34.

Por fim, há quem diga que as regras seriam normas menos gerais e abstratas – se comparadas aos princípios. Assim, para quem toma essa afirmativa como premissa, regras e princípios seriam bem similares.²¹ Distinguir-se-iam com base no grau de abstração e generalidade.²²

1.1.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

Um exemplo de enunciado normativo que exprima regra impositiva de conduta é o localizado no art. 129, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações,²³ que determina que as deliberações da assembleia geral serão tomadas por maioria absoluta de votos. Trata-se da norma que comumente se conhece como *princípio majoritário*,²⁴ de fundamental importância na sociedade anônima. Não se trata de princípio, mas de *regra* – é, portanto, *regra da maioria*, não *princípio majoritário*. Não há, aqui, fetichismo terminológico: se princípio fosse, a norma da maioria teria eficácia distinta e perderia sua caracterís-

21 AARNIO, Aulis. *Essays on the Doctrinal Study of Law*. Dordrecht, Heidelberg, London, New York: Springer, 2011. p. 120.

22 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 110.

23 Art. 129. As deliberações da assembleia-geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco.

24 “Esse tipo societário [a sociedade anônima] seria inviável se fosse obrigado à ‘lei do consenso’ para promover alterações no pacto inicial, além de tornar-se especialmente vulnerável aos concorrentes se tivesse que exibir a todos os detentores de ações todos os seus livros e segredos empresariais. A solução que se impôs foi a adoção, como básico, do princípio majoritário, entregando-se a gestão à maioria, e atribuindo à minoria certos poderes limitados de fiscalização, compensados por um sistema de publicidade e fiscalização externa e interna, de forma a assegurar a igualdade dos acionistas e punir as informações privilegiadas” (LAMY FILHO, Alfredo. Conselho fiscal. Abuso de minoria. *In: Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 225). O pressuposto de aplicação da *regra da maioria* é a comunhão de interesses entre pessoas. Se faltar essa comunhão de interesses, a *regra da maioria* se torna *ilegítima*. Por isso se diz que a comunhão de interesses é, ao mesmo tempo, o pressuposto e o limite de aplicação da *regra da maioria*. Esta é uma exceção à autonomia privada (cf. GALGANO, Francesco. *La forza del numero e la legge della ragione: storia del principio di maggioranza*. Bologna: il Mulino, 2007. p. 204).

tica de pretensão de decidibilidade, que é muito relevante para uma norma vital no funcionamento interno das sociedades anônimas.

Um exemplo de enunciado normativo que exprima uma regra proibitiva de conduta é o constante no art. 155, inciso I, da Lei das Sociedades por Ações.²⁵ Por meio de tal regra proibitiva, impõe-se ao administrador de sociedade anônima o dever de não usurpar oportunidades comerciais de titularidade da companhia para a qual trabalha. É uma emanção do *dever de lealdade*,²⁶ expressão intrinsecamente moral, mas dotada de intensa significação jurídica,²⁷ conectada à exigência de evitar, na medida do possível, conflitos de interesse no âmbito da sociedade.²⁸ Entende-se que a regra proibitiva também se aplica ao acionista controlador,²⁹ conquanto inexistir texto normativo explícito com tal sentido.³⁰

25 Art. 155 [...] I – [é vedado ao administrador] usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo.

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

27 HUECK, Alfred. *Der Treuegedanke im modernen Privatrecht*. Sitzungsberichte der Bayerischen Akademie der Wissenschaften. Philosophisch-historische Klasse. Jahrgang 1944/46, Heft 7. München: Verlag der Bayerischen Akademie der Wissenschaften, 1947. p. 9.

28 FLEISCHER, Holger. Gelöste und ungelöste Probleme der gesellschaftsrechtlichen Geschäftschancenlehre. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2003. p. 985.

29 Cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo CVM RJ n. 2004/5494. Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro. Data do Julgamento: 16 dez. 2004; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2008/1815, Voto do Dir. Rel. Eli Loria. Data do Julgamento: 28 abr. 2009; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/10487. Relator: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Rio de Janeiro, 05 nov. 2013; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/1840. Relatora: Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Data do julgamento: 15 abr. 2014. Como afirmou Ana Perestrelo de Oliveira a respeito do dever de não usurpar oportunidades comerciais, “[a] sua diminação do princípio da lealdade e a respetiva aplicabilidade tanto aos administradores como aos sócios controladores é consensual” (*Grupos de sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 532, n. 756).

30 É como dizem Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Thiago Saddi Tannous: “o art. 116, parágrafo único, da Lei das S.A., foi adotado como fundamento para a vedação à chamada

Um exemplo de enunciado normativo que exprima uma regra que faculte uma conduta é aquele constante do art. 204, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações.³¹ Tal dispositivo da lei acionária faculta a conduta de declarar os chamados *dividendos intercalares*, que são aqueles pagos aos acionistas com base nos lucros apurados em balanços levantados no decorrer do exercício social, antes da aprovação em assembleia geral.³² Como se lê no dispositivo, a regra que faculta a conduta de declarar os dividendos intercalares depende, para sua eficácia, de duas previsões normativas prévias: (i) previsão legal ou estatutária para levantamento de balanço semestral; e (ii) autorização estatutária para que os órgãos da administração declarem os referidos dividendos.³³

Por fim, um exemplo de enunciado normativo que exprima uma regra de competência é aquele constante do art. 142 da Lei das Sociedades por Ações, que prevê quais são as atribuições do conselho de administração na distribuição de poderes entre os órgãos da sociedade anônima.³⁴ A propósito, a referida divisão de funções é

usurpação de oportunidades comerciais, entendendo-se que o acionista controlador não poderia explorar uma oportunidade de negócios *da companhia*, sob pena de se configurar uma infração ao dever de lealdade” (O acionista controlador tem o dever de sacrificar os próprios interesses em favor dos interesses da companhia, no contexto de uma relação contratual?. *In*: BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (Org.). *Comissão de Valores Mobiliários – Precedentes comentados*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 176).

31 Art. 204. A companhia que, por força de lei ou de disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá declarar, por deliberação dos órgãos de administração, se autorizados pelo estatuto, dividendo à conta do lucro apurado nesse balanço.

32 EIZIRIK, Nelson; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Notas sobre o regime dos dividendos intermediários e intercalares. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, v. 8, p. 11-25, 2018. p. 15-16.

33 Segundo o art. 204, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações, os *dividendos intercalares* poderão ser distribuídos em períodos inferiores a seis meses. No entanto, além de ser necessária previsão estatutária para tanto, o total dos dividendos pagos em cada semestre não poderá ultrapassar a cifra de reserva de capital da companhia.

34 A título de exemplo, a teor do que determina o art. 142 da Lei das Sociedades por Ações – que não se transcreve aqui em razão de sua extensão –, entre as atribuições do conselho de

análoga à existente na Constituição para os Poderes (Executivo, Legislativo e Judiciário), como já notado na literatura,³⁵ o que comprova que realmente se trata de regra de competência.³⁶

1.2. Princípios.

1.2.1. Elementos definitórios.

A noção de princípio é mais controversa que a de regra.³⁷ Independentemente disto, alguns caracteres apontados pela literatura jurídica parecem configurar elementos definitórios adequados de princípios.

O primeiro elemento definitório é que os princípios prescrevem estados ideais a serem promovidos ou conservados, sem, contudo, indicar os meios pelos quais sua promoção ou conservação se

administração está a de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, compreendida como a incumbência de “formular a política empresarial, definir objetivos, aprovar planos e orçamentos anuais e plurianuais, tudo, é claro, sem ultrapassar os limites do estatuto social” (TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima: estrutura, funções e poderes, responsabilidade dos administradores*. São Paulo: Atlas, 1997. p. 38).

35 “A questão é, de feito, em tudo e por tudo análoga à da divisão de Poderes no plano constitucional” (COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do conselho de administração para a designação de diretores, em companhia aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da *holding*, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1981. p. 95 e 97).

36 Humberto Ávila argumenta que o exemplo paradigmático de regra de competência é o da norma que trata do poder parlamentar para editar leis (*Competências tributárias, Op. Cit.*, p. 23). Tratando da divisão de atribuições no âmbito da sociedade anônima, afirma Jean Paillusseau que há clara *separação de poderes (séparation des pouvoirs)* entre os órgãos sociais e que a evolução do direito societário proporcionou uma redução da competência da assembleia geral em prol de maiores poderes à administração (PAILLUSSEAU, Jean. *La société anonyme: technique d'organisation de l'entreprise*. Paris: Sirey, 1967. p. 242).

37 “Il concetto di principio è assai controverso in letteratura” (GUASTINI, Riccardo (2011), *Op. Cit.*, p. 174, nota n. 3).

dará.³⁸ O segundo elemento definitório é que os princípios exigem um exame da relação (*correlação*) entre a conduta adotada – ou não adotada – e o estado ideal que deve ser promovido ou conservado.³⁹ O terceiro elemento definitório é que os princípios têm pretensão de complementariedade, uma vez que são usados como razões complementares para resolver problemas existentes.⁴⁰

Além desses, a literatura jurídica já formulou outras características que seriam inerentes aos princípios. Uma muito famosa é que os princípios seriam aplicados mediante ponderação, ao passo que, na hipótese de colisão entre princípios, ambos manteriam a sua validade, mas haveria, no caso concreto, o estabelecimento de uma hierarquia entre eles (*sopesamento*).⁴¹ A definição de Robert Alexy, consagrada na doutrina brasileira, indica que os princípios são normas (*mandamentos*) de otimização, realizáveis em vários graus. Sua realização dependeria não só das possibilidades fáticas, mas também das possibilidades jurídicas, determinadas por regras e princípios colidentes.⁴²

Uma definição consagrada na literatura jurídica de direito público é aquela que vê nos princípios “disposições fundamentais de um sistema”.⁴³ Tal definição não é adequada, pois não individualiza

38 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 107.

39 *Idem*.

40 *Idem*.

41 SILVA, Virgílio Afonso da, *Op. Cit.*, p. 611-612; LARENZ, Karl. *Metodologia da ciência do direito*. 3. ed. Tradução de José Lamego. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997, p. 575. Ronald Dworkin diz que os princípios têm uma dimensão de peso ou importância (*dimension of weight or importance*), de modo que o aplicador do direito deve resolver o conflito levando em consideração o peso relativo de cada um dos princípios em oposição (*Op. Cit.*, p. 26).

42 ALEXY, Robert, *Op. Cit.*, p. 90.

43 BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 32. ed. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 986-987.

os princípios entre as espécies normativas.⁴⁴ Para alguns, em contraposição às regras, os princípios seriam normas mais gerais e abstratas,⁴⁵ o que também não parece ser um elemento definatório adequado.⁴⁶

Por fim, em razão do relacionamento vertical entre os princípios, é possível falar de “sobreprincípios” e “subprincípios”. Um princípio pode ser enquadrado como “subprincípio” quando estiver em relação com um princípio que impõe a realização de um estado de

44 O art. 5º, inciso II, da Constituição brasileira (“ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei”), é uma disposição fundamental do sistema jurídico brasileiro e se traduz numa regra, não obstante seja vulgarmente conhecida como “princípio da legalidade”. Regras e princípios desempenham funções diferentes, sendo incorreto entender que os princípios têm – ou devam ter – primazia sobre as regras (cf. ÁVILA, Humberto. “Neoconstitucionalismo”: entre a “Ciência do Direito” e o “Direito da Ciência”. *Revista Brasileira de Direito Público – RBDP*, Belo Horizonte, ano 6, n. 23, p. 9-30, out./dez. 2008. p. 13). Em rigor, quando uma norma se enquadra como regra, há de se ter em mente que aquele que a produziu lhe dava tanta importância que decidiu por cristalizá-la num texto normativo que exprime uma regra. Usando as expressões cunhadas por Frederick Schauer, a *justificação subjacente* da regra – isto é, a ideia por trás da criação da regra – fica bloqueada pela *generalização* constante desse tipo de norma. Daí a razão de Frederick Schauer usar a expressão *entrenchment of generalization* (entrenchamento da generalização): a regra opera sobre essa generalização uma espécie de blindagem, a qual determina que, na hora de aplicar a mesma regra, seja necessário ater-se a generalização construída (cf. SCHAUER, Frederick. *Playing by the Rules: A Philosophical Examination of Rule-Based Decision-Making in Law and in Life*. New York: Oxford University Press, 2002. p. 23-27 e 73 e ss.). Ademais, as regras conferem, entre outras coisas, confiabilidade, previsibilidade e certeza, predicados inescapáveis para qualquer vida social. Afirma-se, por isso, que as regras, como categoria de normas, são imprescindíveis para guiar a conduta dos cidadãos e controlar o exercício do poder do Estado. Assim, as regras são de grande importância para o exercício da autonomia privada (cf. LAPORTA, Francisco J, *Op. Cit.*, p. 84 e 144).

45 CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Direito constitucional e teoria da constituição*. 7. ed., 11. reimp. Coimbra: Almedina, 2003. p. 1.160.

46 O art. 5º, inciso LII, da Constituição brasileira (“não será concedida extradição de estrangeiro por crime político ou de opinião”), é um dispositivo que contém uma regra proibitiva geral e abstrata (“é proibida a extradição de estrangeiro por crime político ou de opinião”), já que veda indistintamente a extradição de quaisquer estrangeiros no Brasil em razão do cometimento de quaisquer crimes políticos ou de opinião. Portanto, a generalidade e a abstração não servem como características inerentes dos princípios.

coisas mais amplo. O mesmo princípio pode ser classificado como “sobreprincípio”, quando estiver em relação com princípios que imponham estados de coisas mais restritos.⁴⁷

1.2.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

Mudando o foco para a Lei das Sociedades por Ações, um relevante princípio pode ser inferido a partir da interpretação do texto do art. 109, § 1º.⁴⁸ Trata-se do princípio da igualdade de tratamento dos acionistas, também aplicável às demais formas associativas.⁴⁹ No direito alemão, o §53a da *Aktiengesetz* expressa o referido princípio (*Gleichbehandlungsgrundsatz*),⁵⁰ cujo conteúdo impõe conferir tratamento igual a todos os acionistas, desde que verificados os mesmos pressupostos (entre os acionistas).⁵¹

47 ÁVILA, Humberto. *Teoria da segurança jurídica*. 5. ed., rev., atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2019. p. 675-676.

48 Art. 109. [...] § 1º. As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares

49 PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. t. I. Atualizado por Judith Martins-Costa, Gustavo Haical e Jorge Cesa Ferreira da Silva. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, § 92, p. 550. Com base em Hugo Rehbein, Josef Kohler, Andreas von Tuhr e Otto Warneyer, Pontes de Miranda diz haver o *princípio de igualdade perante as assembléias, diretoria e demais órgãos ou princípio de igualdade de tratamento social*. A expressão “formas associativas” é usada para se referir às demais associações de pessoas, entendidas aqui em sentido amplo.

50 §53a Gleichbehandlung der Aktionäre. Aktionäre sind unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln. Na tradução de Marcelo Vieira von Adamek: “Igualdade de tratamento do acionista. Sob pressupostos idênticos, os acionistas devem ser tratados da mesma forma” (*Abuso de minoria em direito societário*: abuso das posições subjetivas minoritárias. Tese [Doutorado em Direito Comercial]. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. p. 88, nota n. 204).

51 Essa é a razão pela qual a doutrina alemã afirma que o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas só protege contra o tratamento desigual que seja *arbitrário* (*willkürlicher Ungleichbehandlung*, cf. HIRTE, Heribert. *Kapitalgesellschaftsrecht*. 8. Aufl. Köln: RWS Verlag, 2016, p. 269, n. 3.291).

A norma, tanto no Brasil quanto na Alemanha, impõe um estado de coisas a ser buscado – o tratamento igualitário entre acionistas com a mesma situação jurídica (por exemplo, acionistas titulares de ações preferenciais da mesma classe) –,⁵² sem indicar como isso será alcançado.⁵³

Outro importante princípio que existe na Lei das Sociedades por Ações é a norma da vinculação patrimonial (*Vermögensbindungsgrundsatz* ou *Vermögensbindungsprinzip*).⁵⁴⁻⁵⁵ Não obstante

52 É como diz Paulo Olavo Cunha: “[...] o Direito pensou: haverá que acautelar as situações em que os acionistas são titulares de idênticas participações sociais. Quando isso acontecer então têm de ser tratados do mesmo modo” (*Direito das sociedades comerciais*. 6. ed. Coimbra: Almedina, 2016. p. 292).

53 Trata-se de uma consequência do princípio da igualdade de tratamento dos acionistas a norma de proibição de tratamento discriminatório (cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2010), *Op. Cit.*, p. 88, com referência à doutrina de Karsten Schmidt). Assim, um pacto em contrato de investimento que confira direitos a um “investidor externo” (isto é, não anteriormente acionista), não gozados pelos demais acionistas, tende a violar o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas - cf. DUARTE, Rui Pinto. A regulação contratual (entre sociedade e «investidor externo») da subscrição de aumentos de capital. *In*: MARTINS, Alexandre de Soveral; DOMINGUES, Paulo de Tarso; CUNHA, Carolina; RAMOS, Maria Elisabete; COSTA, Ricardo; DIAS, Rui Pereira (Org.). *Diálogos com Coutinho de Abreu*: estudos oferecidos no aniversário do Professor. Coimbra: Almedina, 2020, p. 918-919. Uma deliberação societária (ou uma cláusula estatutária ou mesmo um pacto adjeto) que viole o princípio será considerada nula, por ilicitude de seu objeto (art. 166, inciso II, do Código Civil) (cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2010), *Op. Cit.*, p. 91, nota n. 217).

54 VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Incorporação de ações e garantia de cotação. *In*: CASTRO, Rodrigo Monteiro de; AZEVEDO, Luis André; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coords.). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume I. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 900 (texto também publicado na *Revista Semestral de Direito Empresarial*, n. 23, p. 69-93, jul.-dez./2018); VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofensa ao regime jurídico da vinculação patrimonial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 66, ano 17, p. 245-269, out./dez. 2014. p. 253; BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 30-31.

55 Usa-se a expressão *vinculação patrimonial* em razão de sua adoção pelos autores brasileiros que abordaram o tema. Entretanto, em rigor, trata-se de *vinculação de direitos* (uma *vinculação de relações jurídicas ativas com conteúdo patrimonial*) ou, usando uma terminologia imbuída de termo do direito contábil, *vinculação de ativos*. A noção jurídica de “patrimô-

inexistir texto normativo que expresse de maneira explícita o princípio, sua carga axiológica está presente nas diversas normas da legislação acionária que tratam da *constituição* e da *manutenção* do patrimônio social,⁵⁶ entendido em seu aspecto positivo (*relações jurídicas ativas*). Tais normas⁵⁷ seriam o “preço” a se pagar pela exclusão

nio” compreende tanto *direitos* quanto *obrigações*, cf. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Finanças e demonstrações financeiras da companhia*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1989. p. 131-133 (que define patrimônio como o “sistema pessoal de direitos patrimoniais e obrigações”). É uma *universalidade de direito*, que se define como um “complexo de relações jurídicas ativas e passivas formado por força da lei para unificação das mesmas relações” (cf. MARCONDES, Sylvio. Do objeto de direito; patrimônio. *In: Problemas de direito mercantil*. 2. tir. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 81).

56 VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2014), *Op. Cit.*, p. 252-253; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2020), *Op. Cit.*, p. 899-900. Sobre o tema no direito alemão, cf. BEZZENBERGER, Tilman. *Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung - Vermögensbindung - Konzernrecht*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2005. O princípio não abrange apenas os direitos que foram conferidos à companhia a título de “capital social”, mas *todos* os direitos da sociedade. Essa é a razão, aliás, para Theodor Baums (*Recht der Unternehmensfinanzierung*. München: C. H. Beck, 2017. § 21, I, n. 4) descartar o uso do vocábulo *Kapitalerhaltung* e dar primazia ao termo *Vermögensbindung*, já que aquele remeteria apenas ao capital social (*Stammkapital* ou *Grundkapital*) e o vocábulo *Vermögensbindung* captaria com exatidão o que é protegido pelo ordenamento jurídico – isto é, não só os direitos que perfaçam a cifra do capital social, mas *todos* os direitos da sociedade.

57 Marcelo Vieira von Adamek (VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2014), *Op. Cit.*, p. 252; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2018), *Op. Cit.*, p. 898-899) lista as seguintes normas relacionadas à constituição do patrimônio social: (i) a que impõe o dever de contribuir para a formação do capital social (art. 981 do Código Civil e arts. 7º e 9º da Lei das Sociedades por Ações); (ii) a que impõe que, uma vez subscrito, o capital social deve ser integralizado (arts. 80, incisos I e III, e 81, 106, 107, 108 e 210, inciso V, todos da Lei das Sociedades por Ações); e (iii) a que impõe que a integralização corresponda efetivamente à cifra nominal declarada como capital social (arts. 8º e 10 da Lei das Sociedades por Ações).

Com relação à manutenção do patrimônio social, o mesmo autor (VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2014), *Op. Cit.*, p. 252-253; VON ADAMEK, Marcelo Vieira, *Op. Cit.*, p. 899-900) enumera inúmeras normas, como, por exemplo: (i) a que estabelece a ordem de absorção de prejuízos (lucros acumulados, reservas de lucros e reserva legal, nessa ordem) (art. 189, parágrafo único, da Lei das Sociedades por Ações); (ii) a que impõe a formação e manutenção de uma reserva legal (art. 193 da Lei das Sociedades por Ações); (iii) todas as normas que impõem um rígido regime de apuração e distribuição de dividendos, com a necessidade de aprovação de balanço (arts. 132, inciso II, 202 e 204, da Lei das Sociedades por Ações, e art. 177, § 1º, inciso VI, do Código Penal); (iv) a que exige, em operações entre sociedades pertencentes ao mesmo grupo de fato, sua realização em bases estritamente comutativas ou com pagamento compensatório

da responsabilidade pessoal dos acionistas:⁵⁸ os direitos do patrimônio constituído devem se manter *afetados* à companhia e à realização de seus fins.⁵⁹⁻⁶⁰

adequado (art. 245 da Lei das Sociedades por Ações); e (v) a que proíbe o ajuizamento de ação de acionista por dano individual indireto (art. 159, § 7º, da Lei das Sociedades por Ações).

58 BEZZENBERGER, Tilman, *Op. Cit.*, p. 16.

59 VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2012), *Op. Cit.*, p. 899; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2018), *Op. Cit.*, p. 251. Uma consequência advinda da aplicação do princípio da vinculação patrimonial é a aparente ilicitude do pacto, presente em contrato de compra e venda de participações societárias, mediante o qual os adquirentes se comprometem a não processar os antigos acionistas que compunham a administração por danos causados à companhia (Cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2018), *Op. Cit.*, p. 900, nota n. 17; VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2014), *Op. Cit.*, p. 253, nota n. 16). Todavia, a bem de ver, se no contexto do pacto a companhia de alguma maneira obtiver um ganho patrimonial equivalente ou superior a que receberia em caso de exercício da pretensão indenizatória em face dos antigos administradores, o pacto não parece ser ilícito. Uma outra consequência da aplicação do princípio da vinculação patrimonial no direito brasileiro é a aparente ilicitude da renúncia à pretensão de responsabilizar o administrador por danos causados ao patrimônio da companhia. Como no exemplo anterior, parece ser razoável que se a companhia, no contexto da renúncia, obtiver algum ganho patrimonial equivalente ou superior a que receberia em caso de exercício da pretensão indenizatória em face dos administradores, a renúncia não tenderá à ilicitude – na doutrina, pela ilicitude da renúncia, cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 283-285; defendendo sua licitude, cf. GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Contratos de indenidade*. Parecer elaborado no interesse da CCR S.A. São Paulo, 2019. p. 31-35 (Disponível em: <https://ri.ccr.com.br/wp-content/uploads/sites/28/2019/03/CCR-Management-Proposal-EGM-PIC-22.03.19.pdf>. Acesso em 08 de agosto de 2021).

Também tendem à ilicitude, exemplificativamente, à luz do princípio da vinculação patrimonial: (i) o pacto de garantia de cotação de ações celebrado pela companhia com um acionista (*Kursgarantie*) (cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2018), *Op. Cit.*, p. 904-910; em sentido contrário, pela licitude do pacto de garantia de cotação, cf. sentença arbitral publicada no ementário da Câmara do Mercado da B3 - <https://www.camaradomercado.com.br/assets/pt-BR/3-edicao-ementario.pdf>. p. 20-21); (ii) o ajuste de preço em contrato de investimento mediante o qual se prevê que, em caso de prejuízos à companhia, o causador dos prejuízos pagará a indenização a um dos acionistas, não à companhia (cf. VON ADAMEK, Marcelo Vieira (2014), *Op. Cit.*, p. 260-269); (iii) o ajuste, em contrato de compra e venda de participações societárias, mediante o qual se prevê que uma “superveniência ativa” (um crédito da companhia que surgiu após o fechamento – *closing* – da operação) terá de ser paga, no todo ou proporcionalmente, pela companhia ao vendedor que deixou de ser acionista (no entanto, parece lícito o pagamento, desde que condicionado a um reembolso posterior pelos acionistas); (iv) a estipulação, em contrato de investimento, de declarações e garantias (*representations & warranties*) a cargo

O estado ideal prescrito pelo princípio, portanto, é a constituição e a manutenção, no patrimônio social, de direitos suficientes à consecução de seu objeto social (atividades econômicas) e do fim-causa do contrato de sociedade (distribuição de dividendos), em observância aos interesses dos próprios sócios, de seus credores e dos demais interessados nos resultados das atividades da sociedade (*stakeholders*).

1.3. Postulados.

da companhia emitente de ações, mediante as quais a companhia descreve a sua situação em vários planos e garante ao subscritor que tal descrição confere com a realidade, sob pena de pagar ao subscritor uma soma em dinheiro; (v) a estipulação, em contrato de investimento, de que, na hipótese de haver inconsistência entre a descrição nas declarações e garantias (*representations & warranties*) e a realidade, o subscritor terá o direito de reaver parte do valor integralizado ou impor a emissão de participações societárias adicionais para reequilibrar a sua posição inicial, quando da celebração do contrato de investimento; (vi) a estipulação, em contrato de investimento, de que, na hipótese de o subscritor ter o direito de receber da companhia uma soma em dinheiro e ainda não tiver integralizado totalmente o que subscreveu, (o subscritor) terá o direito de compensar o seu crédito contra a companhia com seu débito (isto é, sua obrigação de integralizar toda a quantia que subscreveu). Os três últimos exemplos estão em DUARTE, Rui Pinto, *Op. Cit.*, p. 911.

60 A norma da vinculação patrimonial está diretamente relacionada à independência da companhia como pessoa jurídica (cf. FLUME, Werner. *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*. Bd. 1. Teil 2. Die juristische Person. Berlin; Heidelberg; New York; Tokyo: Springer-Verlag, 1983, § 8 IV. p. 286). Há quem diga, ademais, que o princípio da vinculação patrimonial está fortemente associado à proteção dos acionistas minoritários (cf. DRYGALA, Tim; STAAKE, Marco; SZALAI, Stephan. *Kapitalgesellschaftsrecht: Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 2012, § 20, n. 27. p. 390; BEZZENBERGER, Tilman. *Das Kapital*, *Op. Cit.*, p. 7). O princípio da vinculação patrimonial é ainda mais intenso nas associações, já que nestas o conjunto de direitos sob titularidade da pessoa jurídica não pode refluir de modo algum aos associados (cf. REUTER, Dieter. *Rechtsfähigkeit und Rechtspersönlichkeit: Rechtstheoretische und rechtspraktische Anmerkungen zu einem großen Thema. Archiv für die civilistische Praxis*, 207. Bd., H. 6, p. 673-717, dez. 2007. p. 689). Finalmente, o princípio também se aplica às fundações (cf. PONATH, Gerrit. *Voraussetzungen für die Steuerbegünstigung einer Stiftung. In: FEICK, Martin [Hrsg.]. Stiftung als Nachfolgeinstrument*. München: C. H. Beck, 2015, § 18, n. 76), o que denota a força do princípio e sua estreita ligação com a ideia de independência da pessoa jurídica, mesmo naquelas sem membros.

1.3.1. Elementos definitórios.

Os postulados (normativos)⁶¹ são *metanormas* – ou, em outros termos, *normas de segundo grau*.⁶² Trata-se de normas que orientam a aplicação de outras normas – regras e princípios –, sem entrar em conflito com estas. Seus destinatários são os intérpretes dos textos normativos.⁶³

Os postulados estruturam a aplicação das regras e orientam modos de raciocínio e de argumentação dos princípios.⁶⁴ Diz-se, então, que os postulados estabelecem *diretrizes metódicas*,⁶⁵ com racionalidade autônoma, para que haja a devida interpretação e aplicação do Direito.

Há postulados *hermenêuticos* e postulados *aplicativos*. Como se pode facilmente interpretar dessas duas expressões, os postulados hermenêuticos atuam no momento da interpretação do Direito, enquanto os postulados aplicativos são necessários no momento da aplicação do Direito.

Existe ainda uma divisão entre postulados *inespecíficos (incondicionais)* e postulados *específicos (condicionais)*. Os postulados inespecíficos determinam o relacionamento entre elementos, sem,

61 É evidente que se está a tratar de postulados *normativos*, mas é adequado dizer que existem postulados no âmbito da interpretação de qualquer objeto cultural. São as condições essenciais para que haja a interpretação do objeto cultural (cf. ÁVILA, Humberto, *Op. Cit.*, p. 163).

62 ÁVILA, Humberto, *Op. Cit.*, p. 163-164; ÁVILA, Humberto. Conflito entre o dever de proteção à saúde e o dever de proteção à liberdade de comunicação e informação no caso da propaganda comercial de tabaco. Exame de constitucionalidade da Lei nº 9.294/96. *Revista Brasileira de Direito Público – RBDP*, Belo Horizonte, ano 6, n. 20, jan./mar. 2008, item 2.2.4.2.; ÁVILA, Humberto. Moralidade, razoabilidade e eficiência na atividade administrativa. *Revista Brasileira de Direito Público - RBDP*, ano 1, n. 1, p. 105-133, abr./ jun. 2003, p. 114.

63 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 164.

64 ÁVILA, Humberto (2003), *Op. Cit.*, p. 115.

65 ÁVILA, Humberto (2018b), *Op. Cit.*, p. 165.

contudo, indicar quais serão estes e o critério a ser usado para relacioná-los.⁶⁶ Os postulados específicos, por outro lado, dependem da existência de certos elementos e são pautados por determinados critérios.⁶⁷

1.3.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

Exemplos de postulados presentes na Lei das Sociedades por Ações se encontram nos dispositivos dos arts. 116, *caput*,⁶⁸ e 243, § 2º.⁶⁹ Trata-se de *definições estipulativas, conotativas e explícitas*⁷⁰ realizadas pelo legislador a respeito de quem se enquadra como “acionis-

66 *Ibidem.*, p. 165;

67 *Idem.*

68 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 assembléia-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.

69 Art. 243. [...] § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, 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.

70 As definições podem ser informativas ou estipulativas: “as primeiras descrevem como uma expressão é efetivamente usada; as segundas propõem um significado, podendo aventar o emprego de um termo ou sintagma preexistente de um modo novo (estipulação) ou mais preciso relativamente ao uso comum (redefinições)” (ÁVILA, Humberto (2018a), Competências tributárias..., cit., p. 66). Ademais, podem ser conotativas (intencionais) ou denotativas (extensionais): “as primeiras atribuem sentido a um termo indicando as propriedades ou atributos que ela conota; as segundas atribuem sentido a um termo mediante a indicação de membros da classe denotada pelo termo a definir, apontando para eles (definição demonstrativa ou ostensiva), designando-os individualmente (definição enumerativa) ou nomeando-os em grupos (definição enumerativa por classe)” (ÁVILA, Humberto (2018a), *Op. Cit.*, p. 66). Por fim, podem ser *explícitas* ou *implícitas*: “as primeiras são aquelas vertidas em proposições dotadas de expressa formulação linguística; as segundas consistem nas determinações de significado de um termo que não são expressas por meio de enunciados, mas obtidas pelo uso que é feito do referido termo em um dado contexto” (ÁVILA, Humberto (2018a), *Op. Cit.*, p. 66).

ta controlador”, para fins de aplicação do regime jurídico específico existente para tal acionista.⁷¹ São postulados porque estruturam as normas da Lei das Sociedades por Ações aplicáveis ao acionista controlador: o conjunto de normas da Lei das Sociedades por Ações que se aplica ao acionista controlador depende, a princípio,⁷² das definições estipulativas, conotativas e explícitas dos enunciados dos arts. 116, *caput* e 243, § 2º. São, nesse sentido, normas constitutivas, pois aquele que se encaixa nas definições citadas terá o status⁷³ de acionista controlador e carregará consigo um regime jurídico específico.⁷⁴

71 “De modo pioneiro, a Lei nº 6.404/1976 reconheceu a existência do acionista controlador e regulou a sua função, atribuindo-lhe deveres e responsabilidades. Ao fazê-lo, inovou não somente em relação à lei anterior, mas também se distinguiu – de modo deliberado – das legislações societárias de outros ordenamentos jurídicos” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003190/2019-64. Relator: Diretor Marcelo Barbosa, Manifestação de Voto Dir. Gustavo Machado Gonzalez. Data do Julgamento: 26 mai. 2020). A diferença entre as referidas definições é a seguinte: o art. 243, § 2º, da Lei das Sociedades por Ações, “não repete a alínea b do art. 116, que faz referência ao uso efetivo do poder para dirigir e orientar as atividades sociais. A ratio legis dessa diferença é que a sociedade controladora, como pessoa jurídica, ao ser titular de direitos de sócio que lhe conferem preponderância nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores não pode deixar de exercer essa prerrogativa, sob pena de violação ao seu objeto social. Se a participação em outras sociedades integra o objeto social da sociedade, esta tem o dever de atuar no sentido de sua consecução. O mesmo não se dá, porém, com o acionista pessoa natural, o que explica a presença da alínea b na definição de acionista controlador constante do art. 116” (MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Aquisição de controle na sociedade anônima*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 304; *itálicos do original*).

72 É uma exceção a isso a definição de bloco de ações de controle, que pode ser objeto de negócio jurídico de alienação, nos termos do art. 254-A (trata-se do dispositivo que exprime a norma da obrigatoriedade do lançamento de oferta pública de aquisição de ações em caso de alienação de controle), cf. MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Op. Cit.*, p. 302. Nelson Eizirik também entende dessa forma, ao dizer que “[o] simples exercício, de fato, do controle acionário, é suficiente para se permitir a aplicação do artigo 116 da Lei das S.A., conforme, aliás, expressamente reconhece a alínea ‘b’ de tal dispositivo. No entanto, para que fique caracterizada a alienação de controle e, conseqüentemente, seja aplicável o comando previsto no artigo 254-A da Lei nº 6.404/1976, é indispensável a efetiva titularidade do poder de controle, até porque, repita-se, ninguém pode alienar algo que não possui” (Aquisição de controle minoritário. Inexigibilidade de oferta pública. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura [Coord.]. *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 186-187).

73 Status no sentido de estado de direito, como “pressuposto subjetivo de relações jurídicas

O *postulado da coerência*, um postulado hermenêutico, que impõe que o Direito deve ser coerente,⁷⁵ quando aplicado à Lei das Sociedades por Ações, traz algumas consequências. Uma delas, por exemplo, é a possibilidade de se aplicar a norma da vedação ao pacto comissório,⁷⁶ prevista no enunciado do art. 1.428, *caput*, do Código

geradoras de interesses, direitos, deveres, ônus ou sujeições” (COMPARATO, Fábio Konder. *Comentários às disposições transitórias da nova lei de sociedades por ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 5-6; itálicos do original). Como exemplos de estados de direito, Fábio Konder Comparato (Ibidem., p. 6) elenca os seguintes: cidadão, como exemplo de estado de direito público; pessoa casada, pai, filho, herdeiro, falido e sócio, como exemplos de estados de direito privado. Há, ainda, subespécies de estados de direito, como o de sócio titular de ações preferenciais (Idem).

74 “[...] é evidente a importância da definição de *acionista controlador* para a irradiação dos efeitos da lei e para a efetividade do regime nela preconizado” (MUNHOZ, Eduardo Secchi, *Op. Cit.*, p. 303).

75 GUASTINI, Riccardo. *Teoria e dogmatica delle fonti*. Milano: Giuffrè, 1998, p. 144, nota n. 70 (“il diritto [...] *deve* o dovrebbe essere coerente”). É a necessidade de haver uma conexão de sentido entre as normas. Tratar-se-á da coerência formal quando se estiver fazendo referência à noção de completude, enquanto será coerência material quando o objeto for a conexão positiva de sentido (Cf. ÁVILA, Humberto (2018), *Op. Cit.*, p. 169, com base em Susanne Bracker, na obra *Kohärenz und juristische Interpretation*).

76 Trata-se da estipulação mediante a qual as partes de um negócio jurídico – de direito obrigacional ou de direito das coisas – estabelecem que, se a dívida não for paga conforme o pactuado, uma coisa do devedor deve passar ou ser transferida ao credor (cf. PEREIRA, Lafayette Rodrigues. *Direito das coisas*. V. II. 5. Ed. Adaptação ao Código Civil por José Bonifácio de Andrada e Silva. Rio de Janeiro; São Paulo: Livraria Editora Freitas Bastos, 1943, p. 21; BAUR, Fritz. *Lehrbuch des Sachenrechts*. 15. Aufl. München: C. H. Beck, 1989. p. 544). É uma *alienação condicionada*, utilizada com o escopo de garantia, na qual o inadimplemento do devedor funciona como condição suspensiva para a aquisição da coisa pelo credor (cf. ROPPO, Enzo. Note sopra il divieto del patto commissorio. In: ALPA, Guido; BESSONE, Mario; ROPPO, Enzo. *Rischio contrattuale e autonomia privata*. Napoli: Eugenio Jovene, 1982, p. 265). A vedação se aplica tanto ao ato constitutivo da garantia, quanto a convenção posterior (cf. VIANA, Marco Aurélio S. *Comentários ao Novo Código Civil*. V. XVI. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 843). São alcançadas pela proibição: (i) a autorização ao credor, prévia ao vencimento do débito, para que fique com a coisa como forma de adimplir a dívida; (ii) a autorização ao credor, prévia ao vencimento do débito, para que venda a coisa por qualquer preço a quem queira comprar; (iii) a autorização ao credor, prévia ao vencimento do débito, para que fique com a coisa por um preço ajustado na época da celebração do pacto ou pelo valor que o credor estimar adequado (cf., VIANA, Marco Aurélio S. *Op. Cit.*, p. 843). Sua proibição vem do direito romano: “O imperador Constantino, impressionado pelas manobras capciosas dos pactos comissórios,

cuja aspereza crescia assustadoramente, decretou-lhes a nulidade, e as legislações modernas aceitaram essa condenação” (BEVILAQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*. 6. Ed. V. III. São Paulo; Rio de Janeiro: Livraria Francisco Alves, 1942. p. 358). A vedação ao pacto comissório aplica-se ao direito das coisas e ao direito das obrigações (cf. MOREIRA ALVES, José Carlos. *Da alienação fiduciária em garantia*. 2. Ed. na., atual. e aum. Rio de Janeiro: Forense, 1979. p. 107; PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. t. XX. Atualizado por Nelson Nery Jr. e Luciano de Camargo Pentead. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, § 2.422. p. 97; BIANCA, C. Massimo. *Il divieto del patto commissorio*. Milano: Giuffrè, 1957. p. 183-184). Eventual procuração dada – para venda ou em causa própria – antes do vencimento da dívida é nula, bem como aquela procuração outorgada para adimplir o pacto comissório (cf. PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti, *Op. Cit.*, p. 96). Assim, “se está evidenciado que o devedor ficou submetido ao talante do credor, qualquer que seja a forma que se tenha dado, incide a restrição” (VIANA, Marco Aurélio S., *Op. Cit.*, p. 843). É esse, aliás, o entendimento do Superior Tribunal de Justiça (cf. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial n. 2.216/SP. Relator: Ministro Nilson Naves Brasília, *Diário da Justiça*, 01 jul de 1991, p. 9189 – “o pacto comissório [abrange] [...] todos os contratos” –; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial n. 475.040/MG. Relator: Ministro Ari Pargendler, *Diário de Justiça*, 13 out. 2003, “[a] jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça se consolidou no sentido de que o pacto comissório não se limita aos casos expressamente previstos no artigo 765 do Código Civil [...]”). O Supremo Tribunal Federal, no entanto, já entendeu que se devia conferir interpretação restritiva ao dispositivo do art. 765 do Código Civil de 1916, correspondente ao atual art. 1.428 (cf., por exemplo, no BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Primeira Turma). Recurso Extraordinário n. 98.947/PR, Relator: Ministro Alfredo Buzaid. Brasília, *Diário de Justiça*, 17 ago. 1984 – “[e]sta norma jurídica [art. 765 do Código Civil de 1916] figura entre as disposições gerais dos direitos reais de garantia e a sua aplicação se cinge aos casos que especifica”), não obstante anteriormente tenha entendido o contrário (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Extraordinário n. 63.128/SP. Relator: Ministro Hermes Lim. Brasília, *Diário de Justiça*, 08 mar. 1968, “[...] a qualificação jurídica dada aos fatos foi de um pacto comissório. Parece claro que o negócio simulado para que o credor ficasse com o imóvel não sendo pago o empréstimo no vencimento, quan[d]o isto não se permite nem ao credor munido de garantia hipotecária, foi bem caracterizado. Dada esta premissa, a conclusão não poderia ser adjudicação compulsória do imóvel ao recorrido exatamente por ofensa ao art. 765 do C. Civil. [...] O pacto comissório é legalmente proibido por força de razões sociais que a lei protege”).

77 Art. 1.428. É nula a cláusula que autoriza o credor pignoratício, anticrético ou hipotecário a ficar com o objeto da garantia, se a dívida não for paga no vencimento.

78 Cf. DI BITONTO, Cosimo. Patti parasociali e patto commissorio: attenti a quei due?. *Le Società*, n. 8-9, p. 903-911, 2012. Um exemplo hipotético pode ajudar a ilustrar a possibilidade de aplicação da norma da vedação ao pacto comissório a pactos parassociais. A, B, C, D e E são acionistas da companhia Alfa. A e B são os acionistas fundadores de Alfa, enquanto C, D e E são os acionistas que ingressaram após algum tempo de atividade a fim de investir na compa-

1.4. Cláusulas gerais.

1.4.1. Elementos definitórios.

As cláusulas gerais constituem objeto de polêmicas. A literatura jurídica, nacional e estrangeira, costuma usar expressões como “norma elástica” e “norma aberta” para se referir às cláusulas gerais.⁷⁹ Já se disse que as cláusulas gerais seriam *normas de delegação*, no sentido de transferir ao intérprete-aplicador a faculdade de preencher com grande profundidade o conteúdo da norma.⁸⁰ Da mesma forma,

nhia. Ao tempo do ingresso de C, D e E em Alfa, uma exigência destes foi de que fosse assinado um acordo de acionistas, juntamente com o contrato de investimento. Sendo assim, A, B, C, D e E celebraram um acordo de acionistas. Em tal acordo, C, D e E, com o auxílio de seus advogados, obtiveram êxito em negociar uma opção de compra, com escopo de garantia, em benefício deles. A opção poderia ser exercida por C, D e E a qualquer momento e sem limitação de exercício, desde que comprovada a ocorrência de “perda indenizável”, anterior à entrada de C, D e E em Alfa, relacionada, no contrato de investimento, a uma cláusula de declarações e garantias (em sua função conformativa, como forma de especificar as qualidades da participação societária de Alfa, cf. GREZZANA, Giacomo. *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 215). O preço de cada ação foi prefixado em R\$ 0,10 (dez centavos). Adicionalmente, A e B, no momento de celebração do acordo de acionistas e do contrato de investimento, outorgaram procuração em causa própria para C, D e E para a transferência das ações de titularidade de A e B. Nesse caso hipotético, C, D e E, na ocorrência de “perda indenizável”, podem transferir para si próprios ações de titularidade de A e B. A existência de uma “perda indenizável”, ligada à falsidade das declarações e garantias, seria complementada pelo direito de crédito referente à indenização, de C, D e E, em face de A e B. Não é difícil de identificar em tal situação a existência de pacto comissório: (i) a opção de compra foi celebrada com escopo de garantia; (ii) o preço da opção de compra foi prefixado no momento da celebração do acordo, em valor irrisório; (iii) o inadimplemento das declarações e garantias foi estabelecido como condição suspensiva para o direito à aquisição das ações; (iv) as procurações em causa própria foram passadas anteriormente ao vencimento, com o fim de transferir as ações de titularidade de A e B.

79 Para uma excelente compilação das posições predominantes no Direito a respeito das cláusulas gerais, cf. VELLUZZI, Vito. *Le clause generali. Semantica e politica del diritto. Quaderni di filosofia analitica del diritto*, n. 12. Milano: Giuffrè, 2010. p. 1-44.

80 RÜTHERS, Bernd. *Derecho degenerado. Teoría jurídica y juristas de cámara en el Tercer Reich*. Traducción e introducción de Juan Antonio García Amado. Madrid, Barcelona, Buenos Aires, São Paulo: Marcial Pons, 2016. p. 197. Clóvis do Couto e Silva diz sugestivamente que, nas cláusulas gerais, o juiz *edita* a norma do caso (O princípio da boa fé no direito brasileiro

agora em tom metafórico, Justus Hedemann argumentou que as cláusulas gerais seriam *pedaços de legislação que ficaram em aberto*.⁸¹

Karl Engisch defendeu que as cláusulas gerais seriam veículos de um *direito equitativo*, já que possibilitam uma adaptação *elástica* à configuração particular das circunstâncias do caso concreto e ainda a qualquer mudança das concepções vigentes.⁸² O regime do nacional-socialismo na Alemanha da primeira metade do século XX fez uso imoderado das cláusulas gerais, com o objetivo de adaptar a legislação à época vigente à visão de mundo nazista.⁸³

As cláusulas gerais são geralmente contrapostas ao método casuístico, que consiste em regulamentar, de forma exaustiva,⁸⁴ os elementos que compõem a *fattispecie* (*Tatbestand*)⁸⁵ de uma norma.⁸⁶ Pelo fato de darem maior protagonismo ao intérprete, já se dis-

e português. In: *Estudos de direito civil brasileiro e português*: I Jornada luso-brasileira de direito civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 50).

81 HEDEMANN, Justus Wilhelm. *Die Flucht in die Generalklauseln*: Eine Gefahr für Recht und Staat. Tübingen: Mohr, 1933, p. 58 *apud* RÜTHERS, Bernd. *Derecho degenerado*, *Op. Cit.*, p. 197.

82 ENGISCH, Karl, *Op. Cit.*, p. 234 e 240.

83 RÜTHERS, Bernd. *Die unbegrenzte Auslegung*: Zum Wandel der Privatrechtsordnung im Nationalsozialismus. 8., unveränderte, um ein neues Nachwort erweiterte Auflage. Tübingen: Mohr Siebeck, 2017. p. 217-219. No mesmo sentido: HUECK, Alfred, *Op. Cit.*, p. 3 (“Es war zugleich die große Zeit der Generalklauseln”; em tradução livre, “Foi também a grande época das cláusulas gerais”).

84 Sobre esse ponto, Judith Martins-Costa afirma que o *grau de detalhamento ou exatidão* da hipótese legal da norma é elemento fundamental da “casuística” (*A boa-fé no direito privado*: critérios para a sua aplicação. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 144).

85 Traduzido do alemão por Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda como suporte fático, isto é, “aquele fato, ou grupo de fatos que o compõe, e sobre o qual a regra jurídica incide [...]” (MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de, *Op. Cit.*, § 7, p. 77).

86 Karl Engisch define “casuística” como “[a] configuração da hipótese legal (enquanto somatório dos pressupostos que condicionam a estatuição) que circunscreve particulares grupos de casos na sua especificidade própria” (ENGISCH, Karl, *Op. Cit.*, p. 228).

se que as cláusulas gerais servem como fatores de mobilidade do sistema jurídico codificado.⁸⁷

Entende-se de uma maneira geral que as cláusulas gerais remetem a realidades valorativas ou a realidades fáticas. Quando se trata de cláusula geral que remeta a alguma espécie de valoração – e este é o caso mais comum de cláusula geral –, diz-se então que há uma *vagueza socialmente típica*.⁸⁸ Quando se trata de cláusula geral que remeta a realidades fáticas, haverá apenas a *vagueza comum*.⁸⁹

Uma questão que se coloca é saber se as cláusulas gerais constituem espécie de norma. Há quem diga que sim,⁹⁰ enquanto outros

87 MARTINS-COSTA, Judith. As cláusulas gerais como fatores de mobilidade do sistema jurídico. *Revista dos Tribunais*, v. 680, p. 47-58, ano 81, jun. 1992. p. 47.

88 Expressão cunhada pelo italiano Claudio Luzzati (*La vaghezza delle norme. Un'analisi del linguaggio giuridico*. Milano: Giuffrè, 1990, p. 299). Como diz Judith Martins-Costa, os vocábulos e expressões dotados de *vagueza socialmente típica* “reenviam o julgador a «ideias-tipo» e a valores-tipo largamente consensuais, a padrões (*standards*) ou a conceitos necessariamente preenchidos nas instâncias metajurídicas [...]” (MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 154).

89 MARTINS-COSTA, Judith. *Op. Cit.*, p. 154. A vagueza é uma espécie de indeterminação da linguagem que incide sobre os *significados*, que podem indicar duas coisas diversas: conotação (caracteres comuns às coisas às quais um vocábulo se aplica) e denotação (as próprias coisas às quais o vocábulo se aplica). A vagueza diz respeito à sua denotação (as próprias coisas às quais o vocábulo se aplica). Fazendo uso do exemplo de Mauro Barberis (*Op. Cit.*, p. 75-76), tenha em mente o vocábulo “gato”, que tem como conotação “gato doméstico” (todos os gatos compartilham as características de *serem felinos* e *morarem na casa dos seres humanos*). Pergunta-se: (i) um “gato de rua” ainda será um “gato”?; (ii) um “gato selvagem” ainda será um “gato”?

A partir de tais perguntas é possível chegar em espécies de vagueza (cf. a divisão de Mauro Barberis): quantitativa ou combinatória. A vagueza quantitativa é a dúvida sobre a inclusão de uma coisa na denotação de um termo. É o caso do “gato de rua”. O “gato de rua” não tem uma das duas características compartilhadas por todos os gatos. É uma situação diferente da do “gato selvagem”, que não possui nenhuma das características compartilhadas por todos os gatos.

Em suma, vagueza é sinônimo de *imprecisão do significado*.

90 MARTINS-COSTA, Judith. *Op. Cit.*, p. 133 (“[d]entre as *normas abertas* aninham-se os princípios normativos, os conceitos indeterminados, as diretivas [«normas-objetivo» e as cláusulas gerais”]; CHIASSONI, Pierluigi. *Le clausole generali tra teoria analitica e dogmatica giuridica. In: Diritti umani, sentenze elusive, clausole ineffabili. Scritti di realismo militante*. Roma: Arac-

dizem que não.⁹¹ A razão parece estar com quem entende que as cláusulas gerais são vocábulos ou expressões, constantes de textos normativos, geradores de indeterminação, que obrigam o intérprete a, além de preencher com maior liberdade o sentido do texto, formular, à vista do caso concreto, as consequências que advirão de sua aplicação. Entender o contrário é confundir texto e norma.⁹²

Sendo as cláusulas gerais meros vocábulos ou expressões, constantes de textos normativos, geradores de indeterminação, põe-se a questão de saber se haveria como ter cláusulas gerais *extralegais* (*não escritas*). A resposta deve ser negativa, pois é condição necessária para a existência de cláusulas gerais a formulação de vocábulo ou expressão que conste de texto normativo.

1.4.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

ne, 2011, p. 200 (o autor entende que as cláusulas gerais são, ao mesmo tempo, expressões avaliativas, disposições e normas jurídicas).

91 VELLUZZI, Vito, *Op. Cit.*, p. 88 (“la clausola generale è un termine o sintagma di natura valutativa caratterizzato da indeterminatezza, per cui il significato di tali termini o sintagmi non è determinabile (o detto altrimenti le condizioni di applicazione del termine o sintagma non sono individuabili) se non facendo ricorso a criteri, parametri di giudizio, interni e/o esterni al diritto tra loro potenzialmente concorrenti”).

92 É sintomático que vários vejam nas cláusulas gerais uma *técnica* de produção de textos normativos. Karl Engisch, por exemplo, afirma que “o verdadeiro significado das cláusulas gerais reside no domínio da técnica legislativa” (ENGISCH, Karl, *Op. Cit.*, p. 233). Otávio Luiz Rodrigues Junior, ao tratar das cláusulas gerais no âmbito do direito civil, argumenta que elas seriam um *meio de civilização dos direitos fundamentais* (cf. *Direito civil contemporâneo: estatuto epistemológico, constituição e direitos fundamentais*. 2. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2019. p. 365). A definição de *Generalklausel* de Carl Creifelds também caminha para a visão de que as cláusulas gerais são uma *técnica legislativa* (cf. CREIFELDS, Carl; WEBER, Klaus. *Rechtswörterbuch*. 19. Aufl. München: C. H. Beck, 2007. p. 472). A obra de Karl Larenz e Manfred Wolf também é elucidativa a respeito do tema, ao indicar que os redatores do Código Civil alemão (*Bürgerliches Gesetzbuch* – BGB) buscaram mitigar as desvantagens do estilo abstracionista-generalizador de formular textos normativos com a utilização das cláusulas gerais (cf. *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*. 9. Auflage. München: C. H. Beck, 2004. p. 65-66, n. 84).

Uma cláusula geral existente na Lei das Sociedades por Ações que se mostra de grande importância é aquela constante do enunciado normativo do art. 153.⁹³ Trata-se do dispositivo legal conhecido por expressar o *dever de diligência*.⁹⁴

A expressão *todo homem ativo e probo*, cujo significado é alvo de *vagueza socialmente típica*, é semelhante à expressão *comerciante honesto e cuidadoso*, citada como exemplo de cláusula geral por Karl Engisch.⁹⁵ No dispositivo em referência, a expressão analisada é importante, já que seu sentido serve como ponto de partida para o padrão de conduta aplicável ao administrador da sociedade anônima.⁹⁶ O cuidado e a diligência do administrador deverão ser equiva-

93 Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

94 TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. v. 2. São Paulo: Bushatsky, 1979. p. 471. É relevante notar que o dever de diligência é um *princípio*, como também o é o dever de lealdade, já que: (i) prescrevem estados ideais a serem promovidos ou conservados, sem, contudo, indicar os meios pelos quais sua promoção ou conservação se dará; (ii) exigem uma análise da correlação entre a conduta adotada – ou não adotada – e o estado ideal que deve ser promovido ou conservado; e (iii) têm pretensão de complementariedade. São veiculados em textos normativos que contêm cláusulas gerais, mas não são, eles próprios, cláusulas gerais, como comumente se afirma (exemplificativamente, afirmando que são cláusulas gerais, cf. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2012/1131. Relatora: Diretora Luciana Dias. Rio de Janeiro, 26 mai. 2015; WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de lealdade e regra de substancialidade: uma comparação de sistemas. Trad. de Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 157, p. 7-25, 2011, p. 9).

95 ENGISCH, Karl., *Op. Cit.*, p. 258.

96 Há dispositivo praticamente igual no Código Civil (Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios.). Diz-se, portanto, que as normas interpretadas a partir de tais textos são *standards de conduta (padrões de conduta)*. No apuramento dos contornos de tais *standards de conduta*, o papel da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no direito brasileiro é muito relevante. Assim, a CVM entende, por exemplo, que o “dever de diligência impõe aos administradores que se informem acerca dos assuntos que lhes são submetidos e dediquem tempo (dentro das possibilidades) para a tomada de

lentes aos de *todo homem ativo e probo* na gestão de seus próprios negócios.⁹⁷ Não há, no entanto, previsão de consequências, na norma reconstruída a partir do dispositivo, para a hipótese de descumprimento do padrão de conduta conhecido como *dever de diligência*.

Uma outra cláusula geral conhecida é aquela que consta do enunciado do art. 116, parágrafo único, da Lei das Sociedades por Ações.⁹⁸ Faz-se referência à denominada *cláusula geral da função social*, que expressa o *princípio da função social*. É obrigação das companhias o cumprimento de sua *função social*, expressão devidamente

decisões refletidas” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/11703. Diretor Relator: Gustavo Borba, Manifestação de Voto Dir. Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 jul. 2018). Entre as normas que estão na órbita do dever de diligência, pode-se apontar o denominado *dever de legalidade*, entendido como o dever do administrador “de promover ou assegurar a observância dos ditames que impendem sobre a sociedade” (cf. CARNEIRO DA FRADA, Manuel A. O dever de legalidade: um novo (e não escrito?) dever fundamental dos administradores?. *In: Forjar o Direito*. Coimbra: Almedina, 2018, p. 399). Tal dever tem como ponto de partida a obrigação de a sociedade cumprir com todas as normas que lhe concernem como sujeito de direito autônomo (cf. HABERSACK, Mathias. Die Legalitätspflicht des Vorstands der AG. *In: BURGARD, Ulrich; HADDING, Walther; MÜLBERT, Peter O.; NIETSCH, Michael; WELTER, Reinhard* [Hrsg.]. *Festschrift für Uwe H. Schneider*. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2011, p. 441). É discutível se se trata de um dever autônomo ou, simplesmente, de um subdever do dever de diligência.

97 Luiz Gastão Paes de Barros Leães escreveu que se trata da “ordinária diligência do *bonus pater familias*, isto é, do homem médio prudente (*ordinary prudent man*), que dá a medida do esforço exigido do administrador, no exercício de suas funções, e que corresponde ao padrão de diligência e cuidado exigido do fiduciário, como sublinha aliás a jurisprudência norte-americana: *the theoretical standard is declared to be the care and diligence which an ordinarily prudent man would exercise in the management of his affairs*” (*Mercado de capitais e “insider trading”*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1982. p. 177, itálicos do original). Hoje, no entanto, especialmente em companhias abertas, entende-se que “o padrão de conduta exigido do administrador diligente passa a ser compreendido de acordo com uma atuação profissional e competente” (WEBER, Ana Carolina. *Responsabilidade societária: danos causados pelos administradores*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 65).

98 Art. 116. [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

criticada em sede doutrinária,⁹⁹⁻¹⁰⁰ mas a Lei das Sociedades por A-

99 PORTUGAL, Daniel Ochsendorf. *Poder de controle como direito de propriedade indireto*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018. p. 11, nota n. 26, por exemplo, em tom de espanto, diz que “[o] significado da expressão ‘função social da empresa’ é um mistério”.

100 Para Fábio Konder Comparato (Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, v. 732, p. 38-46, out./1996, n. 3), haveria uma contradição entre a função social *ad extra* e as empresas, já que estas visariam, sempre, à apuração e distribuição de lucros na forma de dividendos. Tomando como exemplo a Lei das Sociedades por Ações, Fábio Konder Comparato aponta que as companhias não podem renunciar à sua finalidade lucrativa (cf. art. 2º), “ainda que todos os acionistas renunciem solenemente a receber dividendos e sejam movidos pelo mais elevado intuito altruístico, ou pela intenção de participar de alguma campanha pública de auxílio social” (COMPARATO, Fábio Konder (1996), *Op. Cit.*, n. 3). Ademais, embora a Lei das Sociedades por Ações tenha atribuído à administração social o dever de exercer suas atribuições à luz da *função social da empresa* (cf. art. 154, *caput*), “nenhum órgão administrativo, no exercício de suas ‘responsabilidades sociais’, está legalmente autorizado a praticar atos gratuitos não razoáveis, em benefício da comunidade em que atua a empresa (mesmo artigo, § 4º). A razoabilidade aí, como ninguém pode ignorar, é apreciada em função justamente da finalidade lucrativa, que é da essência da sociedade anônima” (*Idem*). Por fim, Fábio Konder Comparato lembra que uma companhia pode ser dissolvida judicialmente se persistentemente deixa de produzir lucros, a teor do disposto no enunciado normativo do art. 206, inciso II, alínea “b”, da Lei das Sociedades por Ações. Assim, deve-se esperar das sociedades empresárias apenas “a eficiência lucrativa, admitindo-se que, em busca do lucro, o sistema empresarial como um todo exerça a tarefa necessária de produzir ou distribuir bens e de prestar serviços no espaço de um mercado concorrencial. Mas é uma perigosa ilusão imaginar-se que, no desempenho dessa atividade econômica, o sistema empresarial, livre de todo controle dos Poderes Públicos, suprirá naturalmente as carências sociais e evitará os abusos; em suma, promoverá a justiça social” (*Idem*).

Trata-se de boa pergunta: o que seria cumprir sua função social? A companhia, apenas por exercer a empresa, respeitando os direitos de terceiros, cumpriria sua função social? Ou seria necessário o cumprimento de obrigações positivas adicionais, como questiona Fábio Konder Comparato? A se entender pela inexistência de obrigações adicionais, pode-se muito bem pensar na inutilidade do *princípio da função social da empresa*, tal qual já fora exposto por João Baptista Villela no que se refere à *função social do contrato*. Nesta ordem de ideias, abordando a *função social do contrato*, João Baptista Villela afirmou tratar-se de “um recurso transnominativo para designar o próprio contrato, pois não há contrato válido que não seja, ele próprio, uma função social” (VILLELA, João Baptista. Apontamentos Sobre a Cláusula “... Ou Devia Saber”. *Revista Brasileira de Estudos Políticos*, v. 97, p. 179-200, 1 jan. 2008. p. 198). Pela expressão *função social do contrato*, anular-se-iam todas as demais características que o contrato tenha ou possa ter, em semelhança quando dizemos o horror da guerra, a dor da saudade e o desafio da vida (cf. VILLELA, João Baptista, *Op. Cit.*, p. 199). Além disso, “dizer função social do contrato seria o mesmo que dizer função biológica do metabolismo ou função pedagógica da educação. Isto é, pura redundância. O contrato não tem outras funções, além da social. É

ções não comina consequência para a hipótese de inadimplemento da *função social (da empresa)*.

Um último exemplo de cláusula geral está presente no texto do art. 170, § 1º, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações.¹⁰¹ O referido dispositivo legal, que trata do preço de emissão em aumento de capital mediante subscrição de ações, traz a expressão *sem diluição injustificada*. A par de ser uma expressão cujo sentido é mais *fluido*, a interpretação do dispositivo não fornece elementos ao intérprete a respeito da consequência para a ocorrência de uma *diluição injustificada*.¹⁰²

ele próprio uma função social” (*Ibidem.*, p. 200). Como haveria de se dar algum sentido ao dispositivo do Código Civil (art. 421), João Baptista Villela entendeu que a *função social do contrato* seria cumprida com o simples atendimento aos requisitos básicos para sua validade. Assim, conclui dizendo: “Nada, pois, que já não se contivesse no art. 104. *Much ado about nothing*, como diria o velho bardo de *Stratford-upon-Avon*” (*Op. Cit.*, p. 200). Em outra oportunidade, o mesmo autor criticou com veemência a expressão, dizendo que seria “pouco mais ou menos que uma excrescência criada por desatenção do legislador do Código Civil de 2002”, a ponto de afirmar, em tom jocoso, tratar-se de “algo equivalente ao que dizia meu otorrinolaringologista do raio laser em medicina: uma brilhante solução à procura de problemas” (VILLELA, João Baptista. Livre-docência: apontamentos de uma arguição. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, Nova Série, Ano XLV, n. 143, p. 39-41, jul./set. 2006. p. 41).

Transportando tais raciocínios para a *função social da empresa*, tendo em vista os dispositivos em que a expressão se encontra na lei acionária (art. 116, parágrafo único e art. 154, *caput*), parece razoável dizer, com inspiração na doutrina de Fábio Konder Comparato, que as companhias exercem sua *função social – i. e.*, cumprem o princípio da função social – ao perseguirem seu objeto e produzirem lucros, com a devida observância das normas aplicáveis em cada caso – por exemplo, normas trabalhistas e ambientais. Aplica-se, aqui, a observação de Daniel Ochsendorf Portugal (*Op. Cit.*, p. 97, nota n. 251), para quem “[n]oções de fraude à Lei, de abuso de direito ou de função social, *e. g.*, não devem ser utilizadas para romper com a própria ideia de segurança que, em tese, deveria ser inerente ao direito”.

101 Art. 170. [...] § 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas [...].

102 O vocábulo “diluição” significa redução de valor econômico da ação: seu valor é diluído, torna-se aguado (cf. LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Abuso do poder de controle em aumento de capital social de banco comercial. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A Lei das S.A.* 2. ed. 2. v. Parte III. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. p. 274).

Em tal texto normativo, há, inequivocamente, uma regra de proibição à diluição injustificada da participação dos antigos acionistas:¹⁰³ o poder de fixar o preço de emissão de ações¹⁰⁴ deve estar em conformidade com a regra proibitiva que veda a diluição injustificada. Uma interpretação consagrada¹⁰⁵ é a de que os incisos do § 1º seriam *diréticas*¹⁰⁶, previstas pelo legislador, com o fim de explicitar meios adequados de se fixar o preço de emissão de um aumento de capital mediante subscrição de ações sem violar a regra de proibição à diluição injustificada da participação dos antigos acionistas. Tais meios seriam exemplos de emissão de novas ações *pelo valor econômico*.¹⁰⁷

Fica evidente, pelas palavras dos autores do anteprojeto, que a questão de saber se a diluição foi *justificada* ou *injustificada* dependerá de uma variedade de situações apreciáveis apenas no caso

103 LOPES ALMEIDA, Arthur de Paula. *Irregularidades nos aumentos de capital das sociedades anônimas*: perspectivas de Tribunais selecionados e da CVM. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. p. 69. A expressa previsão de proibição à diluição injustificada significa, ao mesmo tempo, *a contrario sensu*, a faculdade de haver *diluição justificada*.

104 COMPARATO, Fábio Konder. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 81, Ano XXX, Nova Série, p. 79-86, jan./mar. 1991. p. 79 (o autor se refere expressamente ao *poder de fixar o preço de emissão das ações*, diferenciando-o de um direito subjetivo ao recebimento de uma prestação).

105 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº n. 1190755/RJ. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Brasília, 21 de junho de 2011. *Diário da Justiça Eletrônico*. (“o mencionado diploma legal estabelece [...] balizas a serem seguidas na fixação do preço da ação no aumento de capital [...]”). Sobre o assunto, cf. também BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo n. RJ 2010/16884. Relator: Diretor Otavio Yazbek. Data do Julgamento: 17 dez. 2013.

106 COMPARATO, Fábio Konder (1991), *Op. Cit.*, p. 81. Em vez de diretivas, Alfredo Lamy Filho fala em *referenciais* (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Op. Cit.*, p. 490). Num sentido contrário, entendendo que os incisos do § 1º seriam *cogentes*, de *ordem pública*, cf. FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Da invalidade da deliberação assemblear contrastante com as regras de fixação de preço de emissão de ações (LSA, art. 170, 1º). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 161/162, p. 17-37, jan./ago. 2012. p. 28-29; LOPES ALMEIDA, Arthur de Paula, *Op. Cit.*, p. 79-80.

107 LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Op. Cit.*, p. 275.

concreto.¹⁰⁸ Trata-se, portanto, de expressão (uma *cláusula geral*)

108 É o que disseram Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “Nessa matéria, como em muitas outras reguladas pela lei de sociedades por ações, a norma legal, pela variedade das situações a que se aplica, somente pode ser enunciada com grau de generalidade que a aproxima de mero padrão de referência para apreciação dos casos concretos. A distinção entre a diluição legítima e ilegítima não pode ser precisada na lei porque pressupõe o conhecimento, em cada caso, das diversas circunstâncias relativas à intensidade do interesse da companhia na obtenção de recursos adicionais, à espécie e quantidade dos subscritores potenciais das novas ações e ao nível de preço de emissão que é necessário fixar para que esses investidores potenciais subscrevam efetivamente o aumento” (*Ibidem*, p. 276). Neste trecho, vale sublinhar a afirmação dos autores do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações a respeito do proposital alto grau de indeterminação da linguagem de vários dispositivos da referida lei, como forma de melhor se adaptar várias matérias aos casos concretos. A norma construída a partir da interpretação do art. 170, § 1º, *caput*, da Lei das Sociedades por Ações – a proibição à diluição injustificada da participação dos antigos acionistas –, é um exemplo de regra que contém expressões cujo âmbito de aplicação não é totalmente delimitado, “ficando o intérprete encarregado de decidir pela incidência ou não da norma diante do caso concreto. Nessas hipóteses o caráter absoluto da regra se perde em favor de um modo *mais ou menos* de aplicação” (ÁVILA, Humberto (2018), *Op. Cit.*, p. 69; itálicos do original). Esta discussão é importante na discussão referente ao cumprimento, pelos administradores, do já citado *dever de legalidade*, entendido aqui como o *dever de assegurar o cumprimento das normas por parte da sociedade*. Quando as normas – reconstruídas a partir da interpretação dos enunciados – têm seu âmbito de aplicação incerto, deve-se entender que, a princípio, a administração possui *discricionariedade na aplicação da norma ao caso concreto*. Neste ponto, a lição de José Ferreira Gomes e Diogo Costa Gonçalves (*A imputação de conhecimento às sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 121, nota n. 299) é elucidativa: “Perante normas jurídicas de conteúdo indeterminado, os órgãos sociais veem-se frequentemente confrontados com dificuldades. Na ausência de jurisprudência consolidada (e nalguns casos, mesmo perante tal jurisprudência), a concretização e aplicação da lei pelo seu destinatário aproxima-se, em termos materiais, de uma ‘decisão empresarial’: ocorre frequentemente em condições de incerteza, sob pressão em termos de custos e de tempo, revestindo um certo ‘carácter de prognose’ sobre os riscos jurídicos envolvidos que se não distingue daquele que caracteriza as ‘decisões empresariais’”. Em termos semelhantes, o Dir. Gustavo Machado Gonzalez se expressou em caso envolvendo possível descumprimento da regra de divulgação de fato relevante: “Por vezes, a norma confere ao administrador certa margem de discricionariedade. Desde que observe as balizadas fixadas nas normas aplicáveis, o juízo discricionário do administrador é considerado uma decisão negocial e pode, portanto, estar protegido pela *business judgment rule*. Por exemplo, a Lei nº 6.404/1976 contém um regime bastante detalhado para apuração do resultado de exercício e destinação do lucro, sendo certo, todavia, que desde que observados os preceitos legais, os administradores têm liberdade para propor à assembleia a destinação de resultado que, no seu julgamento, melhor atenda aos interesses da companhia” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador n. RJ2016/7190 [19957.005949/2016-09]. Rio de Janeiro, 09 jul. 2019).

cujos sentido indica uma regra proibitiva de conduta que pode ser considerada *fluida*: o grau de indeterminação da linguagem da expressão *diluição injustificada* confere ao intérprete maior liberdade para analisar, no caso concreto, se a diluição ocorrida foi justificada ou não.

1.5. Conceitos jurídicos indeterminados.

1.5.1. Elementos definitórios.

Os conceitos jurídicos indeterminados são muito semelhantes às cláusulas gerais. Não obstante haja quem defenda tratar-se de *normas abertas*,¹⁰⁹ os conceitos jurídicos indeterminados são vocábulos ou expressões, constantes de textos normativos, geradores de indeterminação, que obrigam o intérprete a preencher com maior liberdade o sentido do texto, reportando-se a realidades fáticas ou valorativas,¹¹⁰ mas a consequência jurídica já está prevista pela ordem jurídica.¹¹¹

Da definição formulada, vê-se que as cláusulas gerais e os conceitos jurídicos indeterminados se diferenciam pela *consequência jurídica*, existente nos conceitos jurídicos indeterminados e inexistente nas cláusulas gerais.¹¹² São duas maneiras de se afastar da *casuística*, mas em graus diversos: numa – a cláusula geral –, o poder transferido ao intérprete é maior, já que haverá não só o estabeleci-

109 MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 133.

110 José Carlos Barbosa Moreira afirma que, “[n]a fixação dos conceitos juridicamente indeterminados, abre-se ao aplicador da norma, como é intuitivo, certa margem de liberdade. Algo de subjetivo quase sempre haverá nessa operação concretizadora, sobretudo quando ela envolva, conforme ocorre com frequência, a formulação de juízos de valor” (Regras de experiência e conceitos juridicamente indeterminados. *In: Temas de direito processual*. 2.ª série. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1988, p. 65).

111 BARBOSA MOREIRA, José Carlos, *Op. Cit.*, p. 66.

112 MARTINS-COSTA, Judith, *Op. Cit.*, p. 158.

mento do sentido do texto, mas também a criação da consequência jurídica; na outra – o conceito jurídico indeterminado –, apenas se confere ao intérprete o poder de preencher com maior liberdade o sentido do texto, reportando-se a realidades fáticas ou valorativas, uma vez que a solução já foi prevista.¹¹³

1.5.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

Um primeiro exemplo de conceito jurídico indeterminado constante da Lei das Sociedades por Ações a ser apontado é aquele que se encontra no texto do art. 154, § 4º.¹¹⁴ Faz-se referência à expressão *atos gratuitos razoáveis*. Pela Lei das Sociedades por Ações, atos gratuitos praticados à custa da companhia são proibidos (cf. art. 154, § 2º, “a”). Todavia, é permitido o *ato gratuito razoável*, desde que aprovado pela administração, em benefício dos trabalhadores da companhia ou da comunidade em que esta atua.

Em outras palavras, a expressão *atos gratuitos razoáveis* é um conceito jurídico indeterminado: confere-se ao intérprete maior liberdade para o preenchimento de seu sentido, mas há o estabelecimento de uma consequência para a hipótese de se estar diante de *atos gratuitos razoáveis*.¹¹⁵

113 *Ibidem*, p. 51.

114 Art. 154. [...] § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

115 Sobre o assunto, as lições de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França são relevantes: “[...] a permissão expressamente contida no § 4º do art. 154 da nossa Lei de S/A responde a exigências de caráter universal no mundo desenvolvido de hoje. Duas ressalvas, apenas, costumam fazer os doutrinadores. A primeira delas é a de que o administrador não seja pessoalmente interessado na operação [...]. A segunda ressalva, feita pela própria Lei 6.404/1976, consiste na razoabilidade do valor da operação. [...] A lei não diz, porém, no que consistem os ‘atos gratuitos razoáveis’, a que se refere o § 4º do art. 154. Trata-se, como esclarece a doutrina, dos assim chamados ‘conceitos legais indeterminados’. [...] [P]ortanto, há de se considerar, para aferição da razoabilidade dos atos gratuitos que serão praticados, além do valor ético e social

Outro exemplo de conceito jurídico indeterminado está presente no enunciado normativo do art. 157, § 5º.¹¹⁶ A expressão *interesse legítimo da companhia* é um conceito jurídico indeterminado. A princípio, desde que a pedido de acionistas que representem no mínimo 5% do capital social, os administradores de companhia aberta devem prestar informações à assembleia geral ordinária sobre quaisquer atos ou fatos relevantes da companhia. Os administradores de companhia aberta também devem comunicar imediatamente à bolsa de valores e divulgar pela imprensa qualquer deliberação de seus órgãos, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de negociar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Tais regras impositivas de conduta são flexibilizadas com a regra permissiva de conduta do art. 157, § 5º, que possibilita a recusa na prestação ou na divulgação da informação, desde que *interesse legítimo da companhia* seja colocado em perigo se houver a revelação. A maior liberdade na reconstrução do sentido do que seja *interesse legítimo da companhia*¹¹⁷ é conjugada com a regra da permissão da

da responsabilidade da empresa, reclamado no próprio § 4º do art. 154 da Lei de S/A [...], o valor econômico envolvido, com as repercussões positivas que poderá gerar para a empresa no longo prazo. Evidentemente que o conceito de 'razoabilidade' deve ser examinado em relação com a 'hipótese de fato posta em causa'. O que é razoável para uma macrocompanhia de capital aberto não pode ser aferido em comparação com o que seria para uma companhia 'fechadíssima' (art. 294 da Lei de S/A), de caráter familiar" (Competência do conselho de administração para autorizar a doação de bens ou serviços pela companhia. *In: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 328-330).

116 Art. 157. [...] § 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

117 Calixto Salomão Filho (Informação completa, direito societário e mercado de capitais. *In: O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019, p. 285), por exemplo, entende que o interesse legítimo da companhia abrangeria apenas danos de imagem ou reputação que poderiam surgir com o cumprimento do dever de revelação. A CVM já se manifestou sobre o assunto em várias oportunidades. No Processo Administrativo

não revelação da informação. É o reconhecimento de que o sigilo é muito importante em certos momentos da companhia aberta, de modo a mitigar pontualmente o paradigma do *full and fair disclosure*.

Um outro dispositivo da Lei das Sociedades por Ações que contém em sua redação um conceito jurídico indeterminado é o art. 173.¹¹⁸ O termo *excessivo*, constante do seu texto, é um conceito jurídico indeterminado:¹¹⁹ se a cifra inscrita como capital social for considerada *excessiva* pelos acionistas,¹²⁰ a consequência indicada na norma é que poderá haver a sua redução, de modo a (i) transferir direitos aos acionistas, correspondentes à redução da cifra, ou (ii) a reclassificar contabilmente aquela parcela ideal de direitos que estava espelhada na cifra do capital social, seja para constituir nova reserva, seja para incrementar uma reserva já existente.¹²¹

Sancionador CVM n. RJ2013/2400 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/2400. Relatora: Diretora Luciana Dias. Data do Julgamento: 18 mar. 2015), afirmou-se que “as operações não concluídas, ainda em negociação, são os exemplos mais típicos em que a divulgação pode gerar prejuízos à companhia. Nesse sentido, as negociações sobre novos contratos ou reorganizações societárias podem e devem ser mantidas em sigilo se a divulgação das tratativas puder pôr em risco o fechamento dos contratos ou mesmo puder prejudicar a negociação dos seus termos”.

118 Art. 173. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.

119 Não é à toa que já se disse que “embora a lei condicione a redução de capital efetiva à existência de um capital em excesso, ela não fornece critérios para determinar a suficiência do capital” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. SP2017/500. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzalez. Data do Julgamento: 26 jan. 2021). Alexandre Hildebrand Garcia chegou a dizer que “[a] causa de redução do capital por excesso é provavelmente a mais vaga de todas as previstas na Lei nº 6.404/76” (*A redução do capital social (em companhias abertas e fechadas)*). Dissertação [Mestrado em Direito Comercial]. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 121).

120 O Dir. Gustavo Machado Gonzalez (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. SP2017/500. Relator: Diretor Gustavo Machado Gonzales. Data do Julgamento: 26 jan. 2021) denominou esta situação de *supercapitalização*.

121 Conquanto não haja previsão expressa disto na Lei das Sociedades por Ações, parece acertada a posição externada por Luiz Alberto Colonna Rosman sobre o assunto (Modificação

Neste caso, a norma referente à redução de capital *por excesso* transfere ao intérprete –sendo mais específico, à assembleia geral¹²² – uma ampla liberdade¹²³ para preencher o conteúdo do que seja um capital social *excessivo*. Já se disse, por exemplo, que em muitas situações a cifra do capital social terá sido determinada tendo em vista

do capital social. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Direito das companhias*. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.077 e ss.). Segundo o autor, “[...] embora não especificamente regulada na lei brasileira, não é vedada a redução de capital social de companhia para constituição de reservas – ao invés de sua restituição aos acionistas. Trata-se [...] de operação que representa o contraponto do aumento de capital por incorporação de reservas” (ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Modificação do capital social*, cit., p. 1.077). Aqui, pode-se inclusive usar do velho brocardo romano, de autoria de Ulpiano: “Não deve, àquele a quem o mais é lícito, deixar de ser lícito o menos” (no original: “Non debet, cui plus licet, quod minus est, non licere”, cf. LIMONGI FRANÇA, R. *Brocardos jurídicos*: as regras de Justiniano: estudo crítico preliminar, texto, tradução e notas, índice alfabético-remissivo. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1969, p. 56-57). Se a Lei das Sociedades por Ações faculta uma hipótese de redução da cifra do capital social cuja consequência é a transferência de direitos aos acionistas, não há motivo para ser vedada uma redução da cifra do capital social que leva à manutenção de direitos no patrimônio social. No entanto, como a reclassificação jurídico-contábil à conta de reserva pode propiciar futura transferência de direitos aos acionistas, faz todo sentido a defesa pela aplicação das normas constantes do dispositivo do art. 174 da Lei das Sociedades por Ações à redução de capital para constituição ou incremento de reserva cuja correspondente parcela (ideal) de direitos possa ser transferida aos acionistas (cf. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, *Op. Cit.*, p. 1.080).

122 Na hipótese de a proposta de redução ser elaborada pela administração, esta também será intérprete do art. 173 da Lei das Sociedades por Ações, bem como o conselho fiscal, caso em funcionamento.

123 As seguintes passagens de autoria do Dir. Gustavo Machado Gonzalez (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador CVM n. SP2017/500. Data do Julgamento: 26 jan. 2021) são ilustrativas disto: “[...] a deliberação acerca da redução do capital social excessivo é indissociável do juízo acerca do nível adequado de capitalização, juízo esse que, no regime da Lei no 6.404/1976, tem conteúdo nitidamente negocial”; “[...] é o juízo de conveniência e oportunidade dos administradores e o da maioria dos acionistas que deve prevalecer, exceto se – e essa hipótese parece-me que deve ser bastante delimitada – a operação se configurar manifestamente abusiva e, nessa medida, violar algum dos interesses que a lei acionária protege no contexto desse tipo de operação”. Nelson Eizirik também usa o vocábulo *conveniência* para qualificar a hipótese de redução por excesso (cf. Incorporação de reservas de capital ao capital social seguida da redução do capital – Legitimidade da operação. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 115, Ano XXXVII, Nova Série, p. 255-262, jul./set. 1999. p. 259).

uma escala operacional que, no curso do tempo, pode ter mudado, inclusive em razão de planos empresariais frustrados. Nestas situações, haveria uma situação comum abarcada pela norma construída a partir do art. 173 da Lei das Sociedades por Ações.¹²⁴

1.6. Normas-objetivo.

1.6.1. Elementos definitórios.

Uma outra espécie normativa citada pela literatura jurídica são as *normas-objetivo*. As normas-objetivo determinariam, segundo Eros Grau, *fins a serem alcançados, fixariam objetivos*.¹²⁵ Não estabeleceriam condutas (*regras de conduta*) nem distribuiriam competências (*regras de competência*).¹²⁶ Fábio Konder Comparato é outro autor que fez alusão às *normas-objetivo*,¹²⁷ atribuindo a Eros Grau a introdução da noção no Brasil.

124 “A redução do capital por excesso não pode ser vista de forma crítica: em muitas circunstâncias o capital social terá sido dimensionado tendo em conta uma escala da operação da companhia que, no curso do tempo, poderá sofrer alterações, até mesmo pela frustração de eventuais planos de expansão. Seria, neste caso, descabido e contrário ao interesse geral dos acionistas manter-se o capital intocado, eventualmente aplicado em outras atividades de menor rentabilidade, se o motivo que levou a sociedade a captar recursos junto aos acionistas se mostrou injustificado” (ARAGÃO, Paulo Cezar; CRUZ, Gisela Sampaio da. Alguns aspectos da redução de capital das sociedades anônimas. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de [Coord.]. *Reorganização societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 149).

125 GRAU, Eros Roberto. Notas sobre a noção de norma-objetivo. *Revista de Direito Público*, v. 71, p. 137-152, jul.-set. 1984, item 2; GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e crítica)*. 14. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 310 (“*normas-objetivo* [são] [...] normas que definem fins a alcançar”).

126 “A norma-objetivo [...] não define nem conduta nem organização” (GRAU, Eros Roberto (1984), *Op. Cit.*, item 2).

127 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014, p. 317 e nota n. 731 (“[a] noção de norma-objetivo foi introduzida no Brasil pelo Professor E. R. Grau. Cf. *Planejamento Econômico e Regra Jurídica*, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1978. p. 242 e ss. e verbete “norma-objetivo” na *Enciclopédia Saraiva de Direito*.”).

Como é perceptível, as *normas-objetivo* são, na verdade, meros *princípios*, pois prescrevem estados ideais a serem promovidos ou conservados, sem, contudo, indicar os meios pelos quais sua promoção ou conservação se dará. O fato de as denominadas *normas-objetivo* serem *princípios* ficará ainda mais claro a seguir, quando forem abordados alguns exemplos.

1.6.2. Exemplos da Lei das Sociedades por Ações.

Um exemplo de *norma-objetivo* constante da Lei das Sociedades por Ações seria, segundo Eros Grau,¹²⁸ aquela que se interpreta a partir do texto do art. 154, *caput*.¹²⁹ Trata-se da norma que determina as finalidades que os administradores devem ter em mira no exercício de seus cargos.¹³⁰ Em outras palavras, a partir do dispositivo sob aná-

128 GRAU, Eros Roberto, *Op. Cit.*, item 21.

129 Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. [...].

130 TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares, *Op. Cit.*, p. 471-472. A CVM já deu bons contornos a respeito do padrão de revisão a ser utilizado em caso de suposta violação à norma do art. 154: “[...] para que o artigo 154 cumpra com a sua finalidade, a revisão em casos de suspeita de desvio [de poder] requer um olhar diferente e uma consulta mais abrangente, que busque apurar se atos praticados pelos administradores, ainda que formalmente corretos, buscavam de fato atingir fins ilegais, contrários à ordem pública ou aos interesses da companhia. Essa abrangência deve, contudo, ser delimitada com temperança, sob pena de se transformar uma obrigação de meio em uma de resultado. O *caput* do artigo 154 não dá ao julgador um poder indiscriminado para rever as decisões dos administradores. Em especial, não autoriza sindicar se a decisão tomada era a ‘melhor’ ou mesmo a ‘mais adequada’ dentre as possíveis. O exame acerca do exercício desviado do poder-função atribuído aos administradores não constitui, destarte, um juízo de razoabilidade ou de adequação. O que se exige é um exame das justificativas apresentadas para aquela decisão e de eventuais indícios de que o administrador exerceu os poderes que lhe foram atribuídos em função para satisfazer interesses outros que não os da companhia. [...] [José] Cretella Jr. destaca, a partir das experiências francesa e italiana, os principais sintomas (ou indícios) do desvio de poder no direito administrativo, dentre os quais destaco, como exemplos: (i) contradição do ato com atos posteriores ou anteriores; (ii) motivação exagerada, contraditória ou insuficiente; (iii) alteração dos fatos; (iv) ilogicidade manifesta; (v) disparidade de tratamento; e (vi) precipitação com que o

lise, interpreta-se a existência de *princípios*: há a prescrição de fins que deverão ser promovidos ou conservados pelos administradores enquanto tais, mas não há a especificação de como isso será feito.

Nesta ordem de ideias, de acordo esta ideia de Eros Grau, os dispositivos que consagram os deveres de *diligência* e de *lealdade* seriam *normas-objetivo*, já que estabelecem estados ideais que devem ser buscados pelos administradores no exercício de seus cargos – diz-se, por isso, que são *standards* de conduta (*modelos ideais de conduta*). Fica evidente, portanto, que todos os exemplos de *normas-objetivo* indicam tratar-se de *princípios*, já que prescrevem fins a serem promovidos ou conservados.

Conclusões.

Pode-se sumarizar o que se concluiu a partir das seguintes afirmações:

- a) Há três espécies normativas: regras, princípios e postulados;
- b) As cláusulas gerais e os conceitos jurídicos indeterminados não são espécies normativas. Trata-se de vocábulos e expressões constantes de enunciados normativos que aumentam a carga de indeterminação da linguagem, delegando ao intérprete uma maior possibilidade interpretativa, já que os limites semânticos do enunciado se tornam mais fluidos;
- c) Os textos que expressam regras, princípios ou postulados não são, *per se*, mais ou menos indeterminados. Uma regra

ato foi editado. Feitas as adaptações necessárias, parece-me que tais indícios podem também ser utilizados no âmbito do direito societário” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários, Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/11703. Relator: Diretor Gustavo Borba, Manifestação de Voto Dir. Gustavo Machado Gonzalez. Rio de Janeiro, 31 jul. 2018).

extraída de um texto que possui entre seus vocábulos uma cláusula geral pode exprimir tanta indeterminação quanto um princípio;

- d) O estudo da Lei das Sociedades por Ações permite identificar com nitidez as diferentes espécies normativas, bem como os vocábulos e expressões, constantes de enunciados normativos, conhecidos como cláusulas gerais e conceitos jurídicos indeterminados;
- e) A análise das espécies normativas é de grande importância para se poder interpretar adequadamente os fenômenos jurídicos e, ao mesmo tempo, poder controlar o uso incorreto das espécies normativas principalmente pelas decisões jurisdicionais (judiciais ou arbitrais). Neste ponto, basta pensar na hipótese de visualização incorreta de uma norma como princípio (sendo que, na verdade, constitui uma regra): pode haver a grave consequência de sua “relativização” num caso que a norma – caso corretamente interpretada como regra – levaria, a princípio, a uma fácil resolução do problema.

Normas para publicação de artigos na RSDE

1. Os trabalhos para publicação na Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE deverão ser inéditos no Brasil e sua publicação não deve estar pendente em outro veículo nacional. Serão aceitos trabalhos redigidos em português, inglês, espanhol, francês e italiano.

2. Os trabalhos deverão ser enviados em arquivos no formato “.doc” para o e-mail: conselho.executivo@rsde.com.br

3. Os artigos deverão observar as normas da ABNT (NBR 6023, NBR 10520 e NBR 14724) e ser entregues na seguinte formatação:

- (a) Tamanho do papel: A4 (210 x 297 mm);
- (b) Orientação: retrato;
- (c) Margens: as margens superior e esquerda devem ser de 3 cm, ao passo que as margens inferior e direita devem ser de 2 cm;
- (d) Alinhamento: justificado;
- (e) Parágrafo: usar a tabulação padrão (1,25 cm), a partir da margem esquerda da folha. As eventuais alíneas devem estar a 2,5 cm da margem (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (f) Espaçamento: antes e depois: 0 pt.; entrelinhas: 1,5 linhas no texto e simples para notas de rodapé (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (g) Fonte: Times New Roman; estilo: normal; tamanho: corpo 12 para o texto e corpo 10 para as notas de rodapé; cor: automático;
- (h) Transcrições longas (mais de 3 linhas): escritas em parágrafo independente, com recuo a 4 cm da margem esquerda, sem aspas; tamanho da fonte: 10 (o trecho não deverá ser transcrito em “itálico” ou “negrito”, à exceção de expressão grifada pelo autor, caso em que deverá ser incluída, ao final do texto transcrito, a expressão “grifos do autor”); espaçamento entrelinhas: simples; e
- (i) Transcrições curtas (até 3 linhas, inclusive): deverão observar o mesmo padrão do texto do artigo, escritas entre aspas.

4. Os artigos deverão possuir:

- (a) sumário;
- (b) título, resumo e palavras-chave em dois idiomas, sendo um deles o idioma do texto e o outro necessariamente o inglês;
- (c) referências a citações, as quais serão feitas em rodapé, seguindo, como já indicado no item 3. acima, as normas da ABNT; e
- (d) no mínimo de 15 e máximo de 30 páginas. Não será necessária a indicação de bibliografia ao final do artigo.

5. Os trabalhos recebidos serão submetidos a processo de dupla avaliação anônima por pares (*double blind review*) pelo corpo de pareceristas permanente da RSDE, o qual é composto por professores de universidades brasileiras e estrangeiras.

6. Cada artigo avaliado poderá ser considerado (a) apto para publicação; (b) apto para publicação, desde que realizadas correções obrigatórias; ou (c) inapto para publicação. Serão publicados os artigos que não tiverem recebido qualquer parecer

negativo ou aqueles que tiverem atendido as correções obrigatórias requeridas pelos Pareceristas. Após a avaliação, os artigos retornarão aos autores para ciência e para realização de eventuais correções, as quais serão posteriormente conferidas tanto pelos pareceristas quanto pelos membros do Conselho Executivo.

7. Realizado esse procedimento, os artigos aprovados serão submetidos aos Editores e aos membros dos Conselhos Editorial e Executivo da Revista, que se reunirão para avaliá-los e finalizar a seleção para a publicação, observando os critérios de qualidade e exogenia e a quantidade de artigos por número.

8. Além desses artigos avaliados anonimamente por pares, a RSDE publicará até dois artigos de convidados por número. Estes artigos serão avaliados somente pelos Conselhos Editorial e Executivo, os quais analisarão a pertinência temática com o foco e o escopo da Revista e a observância das regras formais para publicação.

9. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.