

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 34

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 2024

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

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

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

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

PARECERISTAS DESTES NÚMEROS: Angelo Prata de Carvalho (Doutor, UnB, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Fernanda Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Gerson Branco (Doutor, UFRS, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Maíra Fajardo Linhares Pereira (Doutora, UFJF, Brasil), Marcelo de Andrade Féres (Doutor, UFMG, Brasil), Marcelo Luar Leite (Doutor, UFERSA, Brasil), Rafael Vieira de Andrade de Sá (Mestre, FGV-SP, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Ricardo Villela Maíra Alves da Silva (Doutor, UERJ, Brasil), Sergio Marcos Carvalho de Ávila Negri (Doutor, UFJF, Brasil), Thalita Almeida (Doutorado em andamento, UERJ, Brasil), Uinie Caminha (Doutora, UNIFOR, Brasil) e Victor Willcox de Souza Rancaño Rosa (Doutor, UERJ, Brasil).

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

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — nº 34 (janeiro/junho 2024)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



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

Colaboraram neste número

Alessandra Cristina Furlan

Doutora em Direito Civil pela Universidade de São Paulo - USP. Professora na Universidade Estadual do Norte do Paraná - UENP.
E-mail: alessandracfurlan@uenp.edu.br

Daniel Ochsendorf Portugal

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

Diogo Costa Gonçalves

Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e membro do Conselho Diretivo do Centro de Investigação de Direito Privado. Em 2014, apresentou-se a provas de doutoramento com tese Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada (Almedina, 2015). Em 2008, concluiu o Mestrado, defendendo a dissertação Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statu quo* (Almedina, 2009). Licenciou-se pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, em 2003. Desde 2010, vem realizando períodos de investigação regulares junto *Max Planck Institute for Comparative and International Private Law*, em Hamburgo. As publicações mais relevantes versam os temas da Teoria Geral do Direito Civil, do Direito das Obrigações, do Direito das Sociedades Comerciais e do Mercado de Capitais e do Direito da Arbitragem. A par da carreira acadêmica desenvolve uma intensa atividade como Jurisconsulto e Árbitro, trabalhando, para além de Portugal, com as jurisdições vários países lusófonos (sobretudo, com as jurisdições do Brasil, Angola e Moçambique).
E-mail: dcg@costagoncalves.com

Guilherme Villela de Andrade

Pós-graduado em Direito Processual Civil pelo Instituto Brasiliense de Direito Público - IDP, Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, e Democracia, Direito Eleitoral e Poder Legislativo pelo Instituto Legislativo Brasileiro - ILB. Advogado.

E-mail: villela@vmbadvogados.com

Igor Muniz

Mestrando em Direito da Regulação pela Faculdade de Direito da FGV-RJ. Presidente da Comissão Especial de Mercado de Capitais do Conselho Federal da OAB. Membro Titular do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Email: igmuniz@hotmail.com

João Baptista da Silva Neto

Mestrando em Direito Empresarial e Atividades Econômicas no Programa de Pós-graduação da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ, LL.M. em Direito Corporativo no IBMEC/RJ. Advogado.

E-mail: jbsilvant@gmail.com

Leonardo Costa Norat

Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Pará – UFPA. Advogado. Membro do Grupo de Pesquisa Financiando Direitos (CNPq-UFPA). Membro da Comissão de Direito Empresarial da OAB/PA. Belém/PA, Brasil.

E-mail: leonardonorat.adv@gmail.com

Leonardo da Silva Sant'Anna

Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito e da Graduação da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Professor Associado no Departamento de Direito Comercial e do Trabalho. Doutor em Ciências pela Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca da Fundação Oswaldo Cruz. Especialista em Planejamento, Implementação e Gestão da Educação a Distância pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Mestre em Direito das Relações Econômicas pela Universidade Gama Filho.

E-mail: lsantanna44@gmail.com

Luís Armando Saboya

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

E-mail: luissaboya@hotmail.com

Pedro André Lara Tait

Pós-graduado em Direito Civil pela Universidade Estadual de Maringá - UEM. Graduado em Direito pela Universidade Estadual de Maringá – UEM. Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá – UEM. Advogado.

E-mail: pedrotait.adv@outlook.com

Rita de Cássia Andrioli Bazila Peron

Professora de graduação e pós-graduação na Universidade Estadual de Maringá - UEM. Doutora em Direito do trabalho, empresa, autonomia privada e tutela dos direitos na perspectiva europeia e internacional pela Università degli Studi di Roma La Sapienza, revalidado pela Universidade de São Paulo - USP. Mestre pela PUC-PR em Direito Econômico e Socioambiental. Pós-graduada em Direito do Trabalho e Processo do Trabalho, também pela PUCPR. Graduada em Direito pela Universidade Estadual de Maringá - UEM.

E-mail: ritabazila@gmail.com

Zora Lyra

Master of Laws – Columbia University School of Law. Graduada em Direito pela PUC-Rio, Sócia de Barbosa Sociedade de Advogados. Advogada no Banco Mundial (2021-2022). Assessora do Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2017-2019).

E-mail: zlyra@mbsa.com.br

Sumário

BREVES NOTAS SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES FAMILIARES Diogo Costa Gonçalves	1
CORPORATE GOVERNANCE IN THE U.S. PRIVATE CAPITAL MARKETS: AN ANALYSIS OF THE CERTIFICATES OF INCORPORATION OF VENTURE-BACKED PRIVATELY HELD SOFTWARE COMPANIES Zora Lyra	23
CONTROLE JUDICIAL E DEFERÊNCIA - DECISÕES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – ANÁLISE EMPÍRICA E AVALIAÇÃO CRÍTICA Igor Muniz	63
OS NOVOS CONTORNOS LEGAIS DA POSSIBILIDADE DE PRORROGAÇÃO DO <i>STAY PERIOD</i> NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL APÓS A REFORMA PELA LEI 14.112/2020 João Baptista da Silva Neto e Leonardo da Silva Sant’Anna.....	121
PERMANÊNCIA DO PODER DE CONTROLE Daniel Ochsendorf Portugal	149
OS DESAFIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO PRODUTOR RURAL Alessandra Cristina Furlan	175
GESTÃO DE CONFLITOS NO ÂMBITO DAS HOLDINGS FAMILIARES: UMA ANÁLISE DOS BENEFÍCIOS E DESAFIOS NO USO DOS MÉTODOS DE RESOLUÇÃO DE CONFLITOS ALTERNATIVOS À JURISDIÇÃO Pedro André Lara Tait e Rita De Cássia Andrioli Bazila Peron	207
A NATUREZA CAUTELAR DA SUSPENSÃO DE DIREITOS DE ACIONISTAS: CRITÉRIOS DE AFERIÇÃO DE LEGALIDADE DA MEDIDA Leonardo Costa Norat e Guilherme Villela de Andrade.....	233

O PEDIDO DE RESTITUIÇÃO NA FALÊNCIA APÓS A REFORMA
PROMOVIDA PELA LEI Nº 14.112/2020: PROTEÇÃO AO DIREITO DE
PROPRIEDADE OU TRATAMENTO PRIVILEGIADO A CREDORES?

Luís Armando Saboya261

BREVES NOTAS SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES FAMILIARES¹

BRIEF NOTES ON THE GOVERNANCE OF FAMILY BUSINESSES

*Diogo Costa Gonçalves**

Resumo: As sociedades familiares são uma realidade sócio-económica incontornável e muito relevante no mercado. Neste breve estudo, procuramos apontar os principais critérios axiológicos que devem presidir aos conflitos societários baseados na assimetria de poder entre as diversas estirpes sucessórias.

Palavras-chave: Família. Sociedade. Lealdade. Propriedade. Gestão. *Uberrimae fidei*.

Abstract: Family companies are an unavoidable socio-economic reality and especially relevant. In this article we try to point out the main axiological vectors that should govern corporate disputes based on asymmetry of power between the various succession strains.

¹ Artigo recebido em: 24.05.2024 e aceito em: 21.02.2024.

* Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e membro do Conselho Diretivo do Centro de Investigação de Direito Privado. Em 2014, apresentou-se a provas de doutoramento com tese Pessoa coletiva e sociedades comerciais – Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada (Almedina, 2015). Em 2008, concluiu o Mestrado, defendendo a dissertação Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae (Almedina, 2009). Licenciou-se pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, em 2003. Desde 2010, vem realizando períodos de investigação regulares junto Max Planck Institute for Comparative and International Private Law, em Hamburgo. As publicações mais relevantes versam os temas da Teoria Geral do Direito Civil, do Direito das Obrigações, do Direito das Sociedades Comerciais e do Mercado de Capitais e do Direito da Arbitragem. A par da carreira académica desenvolve uma intensa atividade como Jurisconsulto e Árbitro, trabalhando, para além de Portugal, com as jurisdições vários países lusófonos (sobretudo, com as jurisdições do Brasil, Angola e Moçambique). E-mail: dcg@costagoncalves.com

Keywords: Family. Company. Loyalty. Property. Management.
Uberrimae fidei.

Sumário: O problema 1. O conceito de sociedade familiar (*Familiengesellschaft*) 2. Sociedades familiares, tipicidade societária e variações tipológicas 3. O *governance* das sociedades familiares: a sobreposição entre a propriedade e gestão 4. A *praxis* de governo societário e as relações *uberrimae fidei*

O problema.

I – As sociedades familiares (*Familiengesellschaften*) – mediante as quais se procede à autonomização de certo património da família, para o sujeitar às regras de administração e fruição do tipo societário em causa – são uma realidade sócio-económica incontornável e especialmente relevante no tecido empresarial português.

A sua existência coloca múltiplos desafios aos cultores do Direito societário.

Desde logo, as sociedades familiares são palco de um frequente desalinhamento entre o *tipo real* e *tipo ideal*, entre a sociedade efetivamente atuante no comércio e a aquele modelo sócio-económico de que partiu o legislador e que preside ao regime do CSC. Esta desarmonia é especialmente sentido nas sociedades anónimas, que têm por arquétipo uma sociedade de capitais (muitas vezes, a sociedade cotada) que nada tem que ver a (tradicional) sociedade familiar.

Na sociedade familiar, o acionista não é um investidor, mas um herdeiro; a atividade societária é a empresa familiar; o interesse da sociedade confunde-se com o interesse da família; a distinção entre propriedade e gestão é imposta pelo tipo mas negada pela *praxis*; a parassocialidade mais não é que a própria relação familiar; o *corporate governance* está determinado em função do equilíbrio entre as

diversas estirpes sucessórias (sobretudo nas sociedades familiares de segunda geração), etc.

Os problemas práticos, como facilmente se intui, multiplicam-se.

II – Na Alemanha, o estudo do tipo de sociedade que ora nos ocupa tem levado à uma progressiva autonomização de um “Direito das Sociedades Familiares” (*Recht der Familiengesellschaften*),² iniciado há já mais de 20 anos. Em Espanha, o *governance* das sociedades familiares levou ao reconhecimento de instrumentos negociais próprios, como o denominado protocolo familiar.

Entre nós, porém, a atenção dedicada às sociedades familiares tem sido escassa, não existindo ainda uma sistematização completa da sua disciplina.

À míngua de melhores desenvolvimentos dogmáticos, os problemas típicos das sociedades familiares têm vindo a ser resolvidos casuisticamente, mediante o recurso a elementos normativos de elevada plasticidade, em particular, os deveres de lealdade e a mitigação dos efeitos da personificação.

No presente estudo, procuramos alinhar algumas considerações esparsas sobre esta realidade complexa e desafiante.

1. O conceito de sociedade familiar (Familiengesellschaft).

I – As empresas familiares são uma realidade empírica de que se ocupam as ciências económicas e sociais.³ Traduzem-se, porém,

2 Veja-se, por exemplo, as seguintes obras coletivas: HOMMELHOFF, Peter *et al.* *Familiengesellschaften*. Köln: Schmidt, 2000 e VOGT, Hans-Ueli; FLEISCHER, Holger; KALSS, Susanne. *Recht der Familiengesellschaften*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2017.

3 Correspondem, na verdade, a cerca de 70% do tecido empresarial português, de acordo com informação disponível em <https://empresasfamiliares.pt/>. Para uma lista de algumas em-

num fenómeno jurídico onde a específica articulação dos elementos *empresa, propriedade e família*⁴ dá corpo à chamada *sociedade familiar (Familiengesellschaft)*.

A noção de sociedade familiar é *normativa*. Não se trata apenas de evidenciar, com essa designação, a relevância das ligações familiares na estrutura do tecido empresarial, mas sim de identificar uma específica constelação de problemas e de ponderações axiológicas do Direito societário.

É, portanto, um *conceito normativo*, neste sentido: permite identificar grupos de casos e sistematizar modelos de decisão.⁵

II – O critério agregador do conceito é a noção *domínio*.

Neste sentido, pode acompanhar-se Ana Perestrelo de Oliveira quando sustenta que estamos perante uma sociedade familiar sempre que «*uma ou mais famílias, interligadas, detêm uma maioria absoluta ou relativa do capital da empresa (bloco de controlo) e, por essa via, determinam a nomeação dos principais órgãos de gestão, incluindo o CEO, que é, recorrentemente, um membro da família.*».⁶

Uma *Familiengesellschaft* corresponde, portanto, a uma particular forma de domínio societário, cuja natureza acarreta um conjunto de problemas específicos e alheios a outras formas de domínio acionista.

presas familiares *vide* DE OLIVEIRA PERESTRELO, Ana. *Manual de governo das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 35.

4 Neste sentido BARREIROS, Filipe; PINTO, José Costa. As empresas familiares – perspectivas da sua evolução de 2013 a 2023. In: PINTO, José Costa. A emergência e o futuro do corporate governance em Portugal. Coimbra: Edição Almedina, p. 203-226, 2013. p. 205 e 206, seguindo uma sistematização proposta por TAGUIRI, Renato; DAVIS, John. Bivalent Attributes of the Family Firm. *Family Business Review*, Lubbock, v. IX, n. 2, 1996, p.199 e ss.

5 Sobre os modelos de decisão, veja-se o nosso GONGALVES, Diogo Costa. *Pessoa coletiva e sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 985 e ss.

6 PERESTRELO, Ana. *Manual de governo das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 36.

III – Assim compreendidas, as *Familiengesellschaften* revelam-se modos jurídicos de organização do património da família. Os ativos familiares são alocados a uma estrutura personificada a fim de manter – através do regime societário – o património da família em *mão comum*.

Os acionistas não são, portanto, investidores numa atividade económica; são parentes e herdeiros que partilham – através da titularidade de quotas e ações – um ativo que é de todos e das gerações vindouras: a empresa familiar.

IV – Compreende-se, portanto, que as relações intra-societárias estejam marcadas por uma especial intensidade dos *deveres fiduciários*. A lealdade devida entre os parentes e herdeiros – agora acionistas e administradores – não é simplesmente aquela que decorre do princípio da alienidade⁷ ou da cooperação necessária nos contratos de organização,⁸ por exemplo.

Ela é, na verdade, mais intensa: aproxima-se daquela lealdade que se exige nas formas primárias de comunhão patrimonial e absorve valorações ético-familiares.

Não poderia ser de outro modo. Se a estrutura societária serve para organizar as relações familiares de natureza patrimonial, então, a especial relação de confiança entre os membros da família não pode deixar de repercutir-se no exercício das posições jurídicas societárias.

V – Se os sócios das sociedades familiares são os parentes e herdeiros do património da família, fácil é também compreender que

7 Com desenvolvimento, veja-se o nosso GONGALVES, Diogo Costa. *Pessoa coletiva e sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 921 e ss.

8 Vide CORDEIRO, António Menezes. *Direito Comercial*. Coimbra; Almedina, 2019. p. 734 e ss.

os institutos societários, quando aplicados a este tipo de sociedades, adquiram uma especial *dimensão sucessória*.

Pense-se, por exemplo, nas limitações contratuais à transmissão de ações (art. 328.º). O seu escopo e alcance normativo das limitações impostas à livre transmissibilidade dos valores mobiliários em causa depende, em absoluto, de sua função para-sucessória, isto é: do facto de em causa estar a limitação à transmissão (indireta) do património familiar.⁹

Pense-se, ainda, nos acordos parassociais: reger a relação dos sócios enquanto sócios (art. 17.º/1), mais não é, nestas sociedades, do que reger a relação de parentes e herdeiros enquanto tais.

Os acordos de tal natureza são tão relevantes que em experiências jurídicas como a espanhola foi criada a figura dos *protocolos familiares de las sociedades mercantiles*, sujeitos a publicidade e registo, nos termos do Real Decreto n.º 171/2007, de 09-fev.

Esta dimensão sucessória a que aludimos surge como um exemplo típico de *modelação funcional* das normas: o regime aplicável é o societário, mas, através dele, procura-se dar solução a problemas típicos de outro ramo do Direito. A eficácia normativa desejada pelas partes tem por escopo outro que não aquele que preside à teleologia própria dos institutos aplicados.

VII – A natureza familiar da sociedade repercute-se ainda na concretização do *interesse social* que a administração deve prosseguir (art. 64.º/1 b) CSC).

Independentemente do que se entenda ser o interesse da sociedade, é inegável que a sua prossecução não é alheia aos interesses dos sócios (enquanto sócios). Como dissemos noutra lugar, «os *admi-*

⁹ Veja-se, para melhor enquadramento, MORAIS, Daniel. *Revolução sucessória* – Os institutos alternativos ao testamento no séc. XXI. Coimbra: Almedina, 2018.

*nistradores devem lealdade aos sócios, servindo os seus interesses, objetivados na concreta estrutura jurídica de alienidade facultada pela personificação coletiva».*¹⁰

O interesse social mais não é, na verdade, que o interesse dos sócios *qua tale*, objetivado na estrutura jurídica da sociedade.

Ora, a participação social, neste tipo de sociedades, corresponde à forma indireta de titularidade do património familiar. O interesse dos sócios *enquanto tais* coincide, portanto, com a proteção e equilíbrio das suas posições sucessórias (formalmente tituladas pelo seu *status socii*).

A concretização do interesse social numa sociedade familiar deve conservar, portanto, as posições sucessórias dos membros da família, atendendo ao *interesse da família*.

2. Sociedades familiares, tipicidade societária e variações tipológicas.

I – À natureza comercial de uma sociedade é essencial a adoção de um dos *tipos* previstos no CSC. A noção de *tipo* é, todavia, polissémica e conhece utilizações muito diversas no discurso jurídico.

O tipo corresponde, antes de mais, a um específico modo de pensamento (*Denkform*) – o *pensamento tipológico* – que se opõe ao *pensamento conceptual*, com inegáveis consequências aplicativas no Direito.¹¹

Quer o tipo, quer o conceito são realidades intelectuais compostas, integradas por diversos elementos.

10 Cfr. GONGALVES, Diogo Costa. *Pessoa coletiva e sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 882.

11 DE VASCONCELOS, Pedro Pais. *Participação social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 37 e ss.

II – Quando o intérprete-aplicador reconduz certa realidade a um tipo normativo, está a afirmar que os elementos que o integram se encontram, nessa realidade, em suficiente *número* e *intensidade* que justificam a classificação.

Não é necessário, portanto, que se encontrem presentes *todos* os elementos constitutivos do tipo. Do mesmo modo, admite-se a presença de elementos tipológicos com graus de intensidade diversos.

A qualificação tipológica é, por isso, *gradativa*.¹²

III – O mesmo não sucede na presença de um conceito normativo.

Para que o intérprete-aplicador dê por preenchido determinado conceito, exige-se a presença de *todos* os seus elementos constitutivos. Ao contrário da tipológica, a predicação conceptual não é gradativa: limita-se a um juízo binário de inclusão/exclusão (do conceito), passível de uma justificação estritamente lógicodedutiva¹³.

Por referência a um conceito, determinada realidade *é*, ou *não é*; por referência a um tipo, a mesma realidade pode *ser mais* ou *menos*, porque o tipo – dentro da sua delimitação identitária – goza de grande elasticidade normativa.

IV – Ora, um tipo societário é, antes de mais, um *modelo de regulação tipológico* e, por isso, não conceptual. Corresponde, portanto, a um conjunto de notas caracterizadoras, não taxativas (presente no caso concreto com graus de intensidade diversos), de um certo regime jurídico.

12 WANK, Rolf. *Die juristische Begriffsbildung*. Verlagsort: München, 1985. p. 126127.

13 STRACHE, KarlHeinz. *Das Denken in Standards*. Berlin: Duncker & Humblot, 1968, 35 e WANK, Rolf., *Op. Cit.*, p. 131.

Neste sentido, é certa a noção de Coutinho de Abreu: «os tipos societários são modelos ou formas diferenciadas de regulação de relações (entre sócios, entre sócio(s) e sociedade, entre uns e outra com terceiros) não determinados conceitual-abstractamente, mas antes por um conjunto aberto de notas características (imprescindíveis umas, outras não).»¹⁴.

V – É pressuposto de um modelo tipológico de regulação a possibilidade de algumas das notas que integram o tipo estarem ausentes da realidade concreta em análise – ou presentes com uma intensidade muito diminuta –, sem que tal afaste a recondução da realidade ao tipo em causa (qualificação).

No Direito societário, tal nota traduz-se na distinção entre *tipo ideal* e *tipo real*: o primeiro correspondendo ao modelo regulativo abstratamente considerado (ao arquétipo ideal, previsto na lei); o segundo, à concreta modelação normativa daquele *tipo*, para aquela concreta sociedade, e como essa modelação é vivida pelos vários protagonistas.

O *tipo real* resulta, portanto, do exercício da autonomia privada, nos limites injuntivos do *tipo ideal*, fixado na lei.

VI – Ora, nem sempre o tipo real coincide com o tipo ideal. A concreta realidade sócio-económica das sociedades que adotam determinado tipo societário está muitas vezes distante do arquétipo ideal de que o legislador partiu na definição do regime em causa.

Quando assim acontece, o interprete-aplicador é confrontado com um problema de *variação tipológica*: o regime normativo que está a aplicar – por força do princípio da tipicidade societária – é materialmente desajustado da realidade económica e empresarial em presença.

14 DE ABREU, Jorge Coutinho. *Curso de Direito Comercial*, II, 6.^a ed.. Coimbra: Almedina, 2020. p. 64.

Todo o processo aplicativo do Direito surge, nestes casos, marcado por uma *desarmonia normativa* que o intérprete é chamado a superar.

VII – No panorama nacional, este desalinhamento entre tipo real e tipo ideal surge, não raro, nas sociedades anónimas.

Com efeito, o regime das SA tem por horizonte ideal a típica sociedade de capitais¹⁵, quando não a sociedade com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado. Contudo, é este o regime que somos chamados a aplicar mesmo quando a realidade sócio-económica é absolutamente distante do arquétipo legal.

Esta dissociação entre o tipo real e o tipo ideal tem inegáveis consequências aplicativas, uma vez que obriga o intérprete-aplicador a procurar – nos limites consentidos pelo princípio da tipicidade das sociedades comerciais – soluções *a latere* do tipo ideal.

VIII – Alguns exemplos são bem conhecidos.

Pense-se nas hipóteses de analogia *intra-tipológica*. É sabido que uma das consequências do princípio da tipicidade é a limitação da analogia. Desde logo, se a sociedade em causa não é subsumível a nenhum dos tipos, tal não configura qualquer lacuna: simplesmente, não estamos diante de uma sociedade comercial¹⁶.

Contudo, casos há em que se devem aplicar normas de um tipo societário a outro tipo. Os suprimentos, por exemplo, apenas se encontram previstos para as sociedades por quotas (SPQ), nos arts.

15 Vide DE ABREU, Jorge Coutinho. *Curso de Direito Comercial*, II, 6.ª ed.. Coimbra: Almedina, 2020. p. 76 e ss.

16 Coisa distinta é saber *se e em que medida* o regime societário pode ser considerado regime comum das pessoas coletivas jurídico-privadas (associações, fundações, sociedades civis puras etc.). Com desenvolvimento, cfr. GONGALVES, Diogo Costa. *Pessoa coletiva e sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019.

243.º a 245.º. Contudo, o regime é pacificamente aplicado, por analogia, às sociedades anónimas,¹⁷ sobretudo em sociedades *personalizadas*, em que a estrutura acionista e o envolvimento dos sócios na atividade social se aproximam mais do tipo ideal da SPQ do que de uma sociedade de capitais.

O mesmo pode ser dito do instituto da exclusão do sócio,¹⁸ estranho às sociedades de capitais e, por isso, omissa no regime das SA.

Tem-se vindo a sustentar, com efeito, que nas sociedades anónimas de pequena dimensão ou familiares, a identidade dos sócios é tal modo relevante que determina uma «*miscigenização do tipo societário em causa*», tendo como consequência «*a personalização daquela que surgiria como paradigma da sociedade capitalística*».¹⁹

Daqui resulta a possibilidade de aplicar, às SA, soluções normativas especialmente desenhadas para as ditas sociedades de pessoas – *maxime* da exclusão do acionista –, desde que o tipo real em presença se aproxime mais destas últimas do que do modelo ideal capitalístico.²⁰

17 CORDEIRO, António Menezes. *Direito das Sociedades*, II (*Das Sociedades em Especial*). Coimbra: Almedina, 2014. p. 584. DUARTE, Rui Pinto. Suprimentos, prestações acessórias e prestações suplementares: nota e questões. *In*: Problemas de Direito das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2008. p. 266 e ss.

18 FERREIRA, Juliano. *O Direito de Exclusão de Sócio na Sociedade Anónima*, Coimbra: Almedina, 2009. p. 47-55 e 120 e ss, onde o Autor chama a atenção para a natureza *peçoal* quanto à incidência e *extintiva* quanto aos efeitos. O Autor defende que «*a sociedade anónima pequena ou fechada caracterizar-se-ia por um intuitus personae*» (*Ibidem*, p. 51-52), conceito que, como se sabe, está subjacente à ideia de exclusão. Com efeito, o Autor admite expressamente que na sociedade anónima pequena, fechada ou familiar se pode revelar um *intuitus personae*.

19 *Ibidem*, p. 123-124.

20 Também Engrácia Antunes tem chamado a atenção para a impossibilidade de reconduzir acriticamente todas as sociedades anónimas à figura das sociedades de capitais: «*De resto, não se podem sequer considerar excluídas cristalizações práticas desviantes mesmo ao nível dos protótipos legais desta tipologia [sociedades de pessoas e sociedades de capitais]: é o caso das*

IX – Os desafios da variação tipológica não se limitam, naturalmente, à aplicação analógica de normas de um tipo societário a outro. A montante da analogia, está todo um labor hermenêutico a que não é indiferente a realidade a que a norma se aplica.

A dissonância entre o tipo real e o tipo ideal põe a nu a existência de uma diversidade muito grande de casos a que a norma potencialmente se irá aplicar, convocando assim reduções e extensões teleológicas, identificação de lacunas ocultas e, sobretudo, uma constante reconstrução do *sistema interno* societário, a fim de garantir coerência valorativa e aplicativa.

Importa sobretudo reter que o princípio da tipicidade societária não pode ser entendido num sentido puramente formal, que recuse a justiça material do caso concreto. A *variação tipológica* releva no apuramento da resposta que o Direito dá ao caso concreto.

3. O governance das sociedades familiares: a sobreposição entre a propriedade e gestão.

I – Os ditos problemas de agência²¹ (*ou custos de agência*) são um tema incontornável no moderno Direito das sociedades. Em causa está a dissociação fáctica e jurídica – com níveis de intensidade muito diversos – entre a *propriedade* e a *gestão* das sociedades: entre quem conduz os seus destinos e aqueles que, em última instância, suportam o risco da atividade económica.

sociedades anónimas familiares [...]: ANTUNES, José Engrácia. *Direito das Sociedades*, 6.^a ed. Porto: [s.n.], 2016. p. 151.

21 Vide, por todos, GOMES, José Ferreira. *Da administração à fiscalização das sociedades*. Coimbra: Almedina, 2015. p. 32 e ss. A traço grosso poderíamos dizer que a teoria dos problemas e custos de agência dizem respeito ao seguinte: o bem-estar económico de uma das partes (principal) depende da atuação da outra parte (agente), sendo que se constata que a primeira poderá não ter a motivação bastante para atuar no interesse da segunda, atentos os custos inerentes à celebração do contrato. Para mais havendo uma assimetria de informação, o principal não conseguirá aferir, tipicamente, se o agente cumpriu ou não o contrato.

À tipicidade societária presidem igualmente modelos diversos de dissociação entre a propriedade e a gestão. A cada *tipo ideal* subjaz, portanto, um determinado arquétipo de dissociação.

II – Nas sociedades em nome coletivo (SNC), o legislador assume a coincidência entre a propriedade e a gestão da sociedade: todos os sócios são gerentes e a gestão só pode ser confiada a não sócios mediante deliberação unânime (art. 191.º CSC). Existe, portanto, uma *sobreposição orgânica* entre AG e o órgão de administração.

À medida que o tipo societário evolui das puras sociedades de pessoas para as sociedades de capitais,²² a dissociação entre a propriedade e a gestão vai-se agigantando.

Nas SPQ, ela surge ainda mitigada. A atribuição da gerência a pessoa estranha à sociedade não carece do consentimento dos sócios e, salvo previsão contratual em contrário, os sócios não são gerentes. Mais: o art. 252.º/3 estabelece que a gerência atribuída a todos os sócios em contrato de sociedade não se estende àqueles que venham a adquirir uma quota em momento posterior.

No caso das SA o arquétipo de que parte o legislador é o da total dissociação entre a propriedade e a gestão que se deseja, aliás, profissionalizada.

III – Ora, um dos problemas típicos das sociedades familiares – intimamente associado, aliás, à questão da variação tipológica – diz respeito à sobreposição entre a propriedade e a gestão, verificada no seio de um tipo societário cuja paradigma regulativo assume a absoluta dissociação.

Tome-se por exemplo um pequeno grupo familiar composto por duas sociedades anónimas. A sociedade-mãe é detida, em partes

22 Vide DE ABREU, Jorge Coutinho. *Curso de Direito Comercial*, II, 6.ª ed.. Coimbra: Almedina, 2020. p. 64 e ss.

iguais por dois sujeitos, da mesma família, sendo um deles administrador(único) dessa *holding* que detém apenas um ativo: 100% do capital social da sociedade-filha. A sociedade filha é, materialmente, o único ativo relevante porquanto presta serviços geradores de valor e tem sido capaz de gerar rendimento para os vários membros da família. Esta sociedade tem como administradores os mesmos acionistas da sociedade *holding*. Onde, regista-se uma sobreposição (ainda que formalmente indireta) entre a propriedade acionista e a gestão da sociedade, em particular, na sociedade-filha que reproduz, no seu órgão de administração, a estrutura acionista da SGPS.

Verifica-se ainda uma histórico relevante de consensualização de decisões, designadamente aquelas que revistam de importância ou impacto materialmente significativo.

IV – Tendo presente o exemplo ilustrado, importa sublinhar que concreto modo de sobreposição entre propriedade e gestão corresponde, na verdade, a um *risco de agência* típico das sociedades familiares.

Com efeito, o modo e a intensidade com que se desenha a dissociação entre a propriedade e gestão dão origem aos chamados riscos de agência.²³ A cada tipo societário, como vimos, preside um certo arquétipo de dissociação. Isto significa que o regime do tipo está também ele pensado para dirimir os riscos de agência do modelo de dissociação entre propriedade e gestão que lhe subjaz.

Quando a dissociação é absoluta, os principais riscos de agência residem na assimetria informacional e na dificuldade de garantir o alinhamento do interesse da gestão com o interesse dos acionistas. A política de remuneração dos administradores – de que se ocupa em particular a Diretriz dos acionistas recentemente transposta pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto – é disso exemplo.²⁴

23 Para uma análise musculada, com abundantes referências, GOMES, José Ferreira. *Da administração à fiscalização*. Coimbra: Almedina, 2015. p. 32 e ss.

24 Veja-se, neste particular, o regime constante no art. 3.º da Lei n.º 50/2020 de 25-ago., através

Quando a dissociação entre a propriedade e a gestão não existe, os problemas que se colocam são de outra natureza, muitas vezes potenciados pelo facto de o tipo societário em presença não ter sido gizado para os resolver.

V – Como vimos no exemplo *supra* ilustrado, os administradores da sociedade mãe e filha são os acionistas da sociedade mãe, sendo que a administração da sociedade mãe está apenas confiada a um dos irmãos acionistas.

Existe, na verdade, uma *coincidência material* entre a propriedade e a gestão. Contudo, o modo como essa coincidência foi gizado a partir das normas do tipo societário em presença – reproduzindo no conselho de administração da sociedade dominada a estrutura acionista da dominante e deixando a sociedade mãe entregue à administração única de um só dos irmãos – determina um *desequilíbrio de poder* a favor, justamente, de um dos herdeiros do património familiar. VI – Este desequilíbrio comporta simultaneamente uma *possibilidade* e um *risco*: o da instrumentalização da posição de administrador para obter um efetivo controlo societário, não facultada pela sua posição acionista.

Ou seja: o facto de o acionista da sociedade filha ser também administrador-único da *holding* permite-lhe obter um controlo da sociedade-filha que jamais obteria se atuasse, apenas, como acionista. Assim, neste caso hipotético verifica-se que o desenho da administração da sociedade *holding* permite corromper as vantagens da sobreposição entre a propriedade e a gestão (onde, tipicamente, os custos de agência são menores).²⁵

do qual se aditam vários artigos ao CVM. É patente que o novíssimo regime do CVM se aproxima daquilo que já se lia nos arts. 115.^o-C e ss do RGICSF. Com referências, veja-se o nosso GONÇALVES, Diogo Costa. A remuneração dos administradores das instituições de crédito – o comité de remunerações. *RDS*, v. VII, n. 3/4, p. 509-533, 2015.

25 ALBUQUERQUE, Pedro; GONÇALVES, Diogo Costa. O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito. *RDS*, v. III, n. 3, p. 657-712, 2011. p. 691 e ss. p. 211.

VII – Mas o desequilíbrio de poder em causa é também um fator acrescido de *confiança*. Numa estrutura de governo como a descrita, a administração da sociedade dominante é um cargo essencialmente *fiduciário*: espera-se que o poder de administração apenas seja utilizado para dar voz, na assembleia geral da sociedade dominada, à vontade dos acionistas da sociedade dominante, onde estão presentes todos os membros da família.

Nessa medida, pode afirmar-se que o administrador de sociedade *holding* torna-se como que um núncio da vontade dos titulares de participações sociais da sociedade-filha, já que os destinos desta última são conduzidos por ambos os acionistas.

VIII – O risco assinalado corresponde ao perigo de um *desvio funcional*.

No caso ilustrado, o desvio concretiza-se no exercício da posição jurídica de administrador para obter uma vantagem que não seria possível enquanto acionista.

Nas sociedades familiares, este problema de agência é típico do denominado «*siblings partnership stage*», momento em que a propriedade e gestão já não estão nas mãos do fundador, mas sim dos seus filhos. Nesta fase, «as questões de governo tornam-se mais complexas, sendo necessário manter a harmonia entre irmãos, formalizar processos negociais, estabelecer canais de comunicação eficientes entre os membros da família e assegurar os planos de sucessão para os lugares-chave na empresa».²⁶

E acrescente-se: garantir que o exercício dos poderes de administração – necessariamente repartidos pela extirpe sucessória – não conduzem à apropriação indevida da empresa familiar por uns herdeiros em detrimento de outros.

26 DE OLIVEIRA PERESTRELO, Ana. Manual de governo das sociedades. Coimbra: Almedina, 2017. p. 41.

4. A praxis de governo societário e as relações *uberrimae fidei*.

I – Nestas breves reflexões, detenhamo-nos por fim na concretização do padrão normativo de conduta exigível *ex bona fide* aos acionistas/administradores da realidade societária que nos ocupa (elemento também presente no caso *supra* ilustrado).

As exigências ético-normativas da boa fé pautam o comportamento devido pelos administradores no exercício das suas funções e também o exercício, pelos acionistas, das posições jurídicas que integram o seu *status socii*.

Podem, portanto, falar-se na lealdade devida pelos administradores à sociedade e aos acionistas e na lealdade devida pelos acionistas entre si e à própria sociedade.

II – As concretas exigências ético-jurídicas decorrentes de um comportamento leal e probó não são sempre as mesmas. A existência de uma relação de confiança especialmente intensa (*gesteigertes Vertrauensverhältnis*) determina uma densificação normativa dos deveres em causa, a que a aplicação do Direito não é indiferente.

O padrão normativo de conduta exigível às partes *ex bona fide* não é, portanto, alheio à concreta relação de confiança existente entre os diversos atores sociais. Quando é especialmente intensa, dizemos que estamos perante uma hipótese de *uberrimae fidei*.

III – A recondução da lealdade devida à figura da *uberrimae fidei* tem sobretudo uma dimensão heurística.²⁷ Mais do que uma classificação conceptual, está em causa a determinação de solução justa no caso concreto, que a qualificação possibilita.

27 ALBUQUERQUE, Pedro; GONÇALVES, Diogo Costa. O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito. *RDS*, v. III, n. 3, p. 657-712, 2011. p. 691 e ss.

Contudo, não é possível traçar aprioristicamente os contornos de uma relação *uberrimae fidei*, como também não é possível proceder à ordenação de diferentes espécies e graus de intensidade com que ela se manifesta.²⁸

A qualificação *uberrimae fidei* opera uma *especial modelação do conteúdo* da relação em causa. De tal modelação resulta, como sublinha Carneiro da Frada,²⁹ que o padrão de conduta exigível às partes é mais exigente do que aquele que pauta as normais relações jurídicas.

IV - Temos, portanto, que num cenário *uberrimae fidei*, os deveres de lealdade são especialmente gravosos. Das partes exige-se não só a conduta expectável de regular comércio jurídico, mas algo mais que pode ultrapassar a medida estrita da *regula* jurídica.

Por outras palavras: ante uma relação *uberrimae fidei*, o padrão ético normativo de conduta densifica-se. Torna-se expectável das partes uma conduta que supere a atuação honesta e lista que se exige na normalidade do comércio:³⁰ «em muitos casos a mera invocação do cumprimento, apertis verbis, das disposições normativas

28 Neste sentido, DA FRADA, Manuel Carneiro. *Teoria da confiança e responsabilidade civil*. Coimbra: Almedina, 2004. p. 544 e ss. Estamos, portanto, diante de um campo onde a *sistemática móvel* mais pode frutificar.

29 DA FRADA, Manuel Carneiro. *Teoria da confiança e responsabilidade civil*. Coimbra: Almedina, 2004. p. 549.

30 PORTUGAL. Supremo Tribunal de Justiça. Ac. 18-11-2008. Relator: Santos Bernadinho. *Revista n.º 2429/08*, 2008. conforme se pode ler *infra*: <http://www.stj.pt/index.php/jurisprudencia-42213/basedados>

«Essa especial relação complexa, de confiança mútua e dominada pelo intuitus personae, impõe à instituição financeira padrões profissionais e éticos elevados, traduzidos em deveres de protecção dos legítimos interesses do cliente, em consonância com os ditames da boa fé: deveres de diligência e cuidado, deveres de alerta, aviso, advertência e prevenção para certos riscos e sua repartição, deveres de informação, deveres de discrição, sigilo ou segredo profissional, cuja inobservância ou violação poderá pôr em causa a uberrima fides do cliente e o intuitus personae da relação e originar a responsabilidade da instituição financeira imprudente ou não diligente.»

*não chega para afastar a violação de deveres de lealdade que, no caso concreto, podem obrigar praeter legem mas secundum jus».*³¹

V – Ora, as sociedades familiares são marcadas pela especial intensidade da relação de confiança existente entre os seus membros: são o paradigma de uma relação societária *uberrimae fidei*.

É exigível às partes – administradores e acionistas –, não só a lealdade que se lhes impõe enquanto tais, mas ainda o respeito devido pelo escopo familiar e sucessório da sociedade em presença.

Como dissemos, as relações intra-societárias surgem marcadas por uma especial intensidade dos *deveres fiduciários*: a lealdade devida pelos acionistas e administradores, na sociedade familiar, é uma lealdade perpassada pela própria dimensão ética da família e das relações que os seus membros estabelecem.

Reitere-se: se a estrutura societária serve para organizar as relações familiares de natureza patrimonial, então, a especial relação de confiança entre os membros da família não pode deixar de repercutir-se no exercício das posições jurídicas societárias.

VI – Do ponto de vista prático, sucede amiúde que a coincidência pessoal entre a propriedade e a gestão é acompanhada por uma *praxis* de consensualizar as decisões respeitantes ao negócio familiar que, no fim do dia, a todos interessa e pertence. Nessa medida, o quadro dogmático facultado pela *uberrimae fidei* surge, assim, especialmente reforçado³².

31 ALBUQUERQUE, Pedro; GONÇALVES, Diogo Costa. O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito. *RDS*, v. III, n. 3, p. 657-712, 2011. p. 692. No mesmo sentido, DA FRADA, Manuel Carneiro, *Op. Cit.*, p. 544: «o reconhecimento de que existem contratos que envolvem uma confiança mais intensa do que aquela que se deposita ordinariamente no plano geral e indiferenciado do tráfico contratual [...] pode justificar um tratamento diferenciado por parte da ordem jurídica.».

32 Uma das projeções mais relevantes do que acabamos de assinalar pode ser encontrada em

VII – A recondução de certa relação à dogmática da *uberrimae fidei* tem inegáveis repercussões. Começemos por ponderar as que se encontram diretamente relacionadas com a conduta exigível aos acionistas *qua tale*.

sede de competência *ex bona fide* da assembleia geral.

Nem todas as competências que *in abstracto* se reconhecem à administração podem ser exercidas *in concreto*, por uma determinada administração. A migração de competências do conselho de administração para a assembleia geral começou a ser particularmente discutida nos sistemas jurídicos continentais há já quase 40 anos, a propósito da famosa decisão *Holz Müller* (BGH, 25-fev.-1982, ZR 174/80) onde se entendeu que a administração não podia decidir sobre um assunto que afetava a estrutura da própria sociedade, ao envolver a transmissão de um ativo tão relevante e a reestruturação da sua titularidade. Tais matérias – ainda que formalmente de gestão – deveriam ser remetidas aos sócios.

Entre nós, a doutrina *Holz Müller* foi reconduzida aos deveres fiduciários da administração, entendendo-se que os administradores violam os deveres de lealdade – art. 64.º/1 b) – se, perante uma matéria de gestão estruturante da sociedade, a não remetem aos sócios. Introduziu-se, assim, a figura da competência *ex bona fide* da assembleia geral, construída sobre um exercício vinculado da possibilidade prevista no art. 373.º/3. Em causa está, como recorda Menezes Cordeiro, um «alargamento da competência da assembleia geral, por exigência do sistema», alargamento esse que – por depender da concretização dos ditames da boa-fé objetiva – redundava numa hipótese de «competência *ex bona fide*» (CORDEIRO, António Menezes, SA: assembleia geral e deliberações sociais Coimbra: Almedina, 2007. p. 139.). A liberdade de atuação prevista no art. 373.º/3 torna-se, nestes casos, de *exercício vinculado* porquanto os deveres de lealdade impõem, justamente, essa convocação.

O reconhecimento de uma competência *ex bona fide* da assembleia geral exige que se identifiquem quais as decisões que não podem deixar de ser da *propriedade* (e não da gestão). Muito embora a solução seja evidentemente casuística, há algumas ponderações que ajudam a essa concretização.

Em primeiro lugar, importa atender à estrutura acionista e ao tipo de acionista em causa. Assim, e por exemplo, uma pequena realidade familiar intensifica os deveres de lealdade e favorece essa migração de competências para o fórum da família que é, por vezes, a assembleia geral. Em segundo lugar, a *praxis* de governo. Se a administração – formal ou informalmente – fez da remissão para os acionistas a sua prática, existe a legítima expectativa de que a AG não seja ignorada, sobretudo em matérias que conservam com as pretéritas uma relevância análoga. A valoração subjacente é semelhante à que preside à figura do *venire contra factum proprium*: seria uma contradição de condutas lesiva da confiança legitimamente fundada negar aos acionistas aquela participação na vida da sociedade que a *praxis* da gestão confirmou.

Por fim, é necessário atender à deliberação isoladamente considerada e ao seu impacto na vida societária. Quanto mais nuclear for a decisão na atividade societária, na sua solvabilidade ou no seu posicionamento no mercado, por exemplo, com maior intensidade se sentirá o dever de devolver o palco aos acionistas.

No moderno Direito societário, não se duvida da existência de deveres de lealdade entre os sócios, *na qualidade de sócios*³³, independentemente de a posição acionista ser direta ou indireta, ou seja, se detida diretamente pelo próprio ou intermediada por outro sujeito.

A primeira atuação que a boa-fé impõe aos acionistas – exista ou não uma relação *uberrimae fidei* –, é a abstenção de condutas emulativas dos interesses dos demais acionistas, lesando as suas posições de vantagem ou obtendo uma expropriação prática da sua participação social.

VIII – A conformação da conduta também pode ser obtida através do manuseamento dos deveres de lealdade relativamente aos quais os administradores se encontram adstritos.

A administração das sociedades é uma atividade estruturalmente fiduciária. Como explicámos noutro lugar, a administração representa sempre uma *imissio in alienum* e *ad alienum*,³⁴ razão pela qual os deveres dos administradores são sempre deveres de gestão *uberrimae fidei*.³⁵

33 Por todos, CORDEIRO, António Menezes. *Direitos das sociedades*, I (Parte Geral), 4.ª ed. Coimbra: Almedina, 2020. p. 414 e ss. e DE VASCONCELOS, Pedro Pais. *Participação social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 312 e ss.

34 Assim, constitui uma imprecisão técnico-jurídica falar em administração de bens próprios, porquanto a administração exige, sempre, uma estrutura de alienidade. Com efeito, mesmo nos casos em que há apenas um sócio e um administrador, não deixa de se estar perante uma estrutura de alienidade mercê da personificação das sociedades que apartam a pessoa do sócio / administrador da pessoa da sociedade. As situações jurídicas são *da* sociedade e não *do* sócio. Não se diga por isso que, no caso, a gestão de bens alheios é uma ficção, uma vez que o administrador é titular de 50%. Na verdade, independentemente da composição do capital, a sociedade familiar corresponde a um prolongamento da família, havendo, nessa medida, uma funcionalização da sociedade em função do interesse da família. Num certo sentido, pode-se afirmar que a família modela o interesse social, ajustando aos intentos que, hoje, a família tem. Aliás, num contexto familiar, os bens são “ainda mais alheios”, porque a nota da personalização é mais intensa. *Vide* o nosso GONGALVES, Diogo Costa. *Pessoa coletiva e sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 826-828.

35 Com desenvolvimento, o nosso *Ibidem*, p. 868 e ss.

Recorde-se o que acertadamente sublinha Carneiro da Frada: «se todos os sujeitos estão adstritos a deveres de lealdade na sua vida de relação, o administrador encontra-se colocado perante uma lealdade qualificada, derivada da função que exerce no que respeita a interesses alheios.»³⁶

IX – Mais: casos há em que se verifica uma dupla qualidade de sócio-gestor ou sócio-administrador o que, como é bom de ver, se traduz também num fator de intensificação dos deveres de lealdade:

O sócio gestor – recorda Pedro Pais Vasconcelos – está vinculado ao dever de lealdade enquanto sócio e, bem assim, aos deveres de diligência (de cuidado) e de lealdade como gestor. Estes deveres não se somam, mas cada um agrava o outro. Se os deveres de diligência e de lealdade do gestor se intensificam pela sua qualidade de sócio, também o dever de lealdade dos sócios se torna mais exigente pela cumulação com o exercício de funções de gestão [...]. Ao ser apreciada a sua actuação em sede de dever de lealdade, o grau de exigência pode e deve ser mais severo.³⁷

Em suma: o desempenho de funções inerentes aos cargos de administração em contexto familiar intensifica – de forma especialmente substantiva – os deveres de lealdade, impondo assim a adoção de condutas especialmente probas, retas e listas.

36 FRADA, Manuel A. Carneiro da. A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores. *Revista da Ordem dos Advogados*, v. 67, n. 1, p. 159-205, 2015. p. 317 e ss.

37 DE VASCONCELOS, Pedro Pais. *Participação social nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2019. p. 366.

CORPORATE GOVERNANCE IN THE U.S. PRIVATE CAPITAL MARKETS: AN ANALYSIS OF THE CERTIFICATES OF INCORPORATION OF VENTURE-BACKED PRIVATELY HELD SOFTWARE COMPANIES¹

GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MERCADO PRIVADO NOS ESTADOS UNIDOS: UMA ANÁLISE DOS ATOS CONSTITUTIVOS DE SOCIEDADES FECHADAS DE SOFTWARE INVESTIDAS POR FUNDOS DE VENTURE CAPITAL

*Zora Lyra**

Abstract: The corporate governance of any given company evolves over time and is affected by several factors, including its industry, place of incorporation, types of shareholders, whether it has gone public, and market standards. This paper aimed to identify patterns in the corporate governance of private software companies during the period in which they received investments from venture capitalists through a comparison of the content of their certificates of incorporation. The author also analyzed the clauses of a model certificate of incorporation provided by the National Venture Capital Association - NVCA and assessed whether a selected sample of companies followed the NVCA's model and recommendations in terms of best practices of corporate governance.

Keywords: Corporate Governance. Software Companies. Venture Capital. Private Companies. U.S. Market. Charters. Certificates Of Incorporation. NVCA. Sample Clauses.

¹ Artigo recebido em: 08.05.2024 e aceito em: 10.05.2024. Submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Laws (LL.M.) from Columbia University School of Law in 2020. Adjustments were made for this publication with the faculty's endorsement.

* Master of Laws – Columbia University School of Law. Graduada em Direito pela PUC-Rio, Sócia de Barbosa Sociedade de Advogados. Advogada no Banco Mundial (2021-2022). Assessora do Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2017-2019). E-mail: zlyra@mbsa.com.br

Resumo: A governança corporativa de uma empresa evolui ao longo do tempo e é afetada por diversos fatores, incluindo seu setor, local de incorporação, tipos de acionistas, se a empresa é de capital aberto e os padrões de mercado. Este trabalho teve como objetivo identificar padrões na governança corporativa de empresas privadas de software durante o período em que receberam investimentos de capitalistas de risco, por meio da comparação do conteúdo de seus certificados de incorporação. A autora também analisou as cláusulas de um modelo de certificado de incorporação fornecido pela National Venture Capital Association - NVCA e avaliou se uma amostra selecionada de empresas seguiu o modelo e as recomendações da NVCA em termos de melhores práticas de governança corporativa.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Empresas de Software. Capital de Risco. Empresas Privadas. Mercado dos EUA. Estatutos. Certificados De Incorporação. NVCA. Cláusulas Amostrais.

Summary: Introduction. 1. Methodology. 2. The NVCA Model Charter. 2.1. Redemption. 2.2. Play-to-play. 2.3. No Impairment. 2.4. Jurisdiction. 3. Valuation. 4. Voting provisions. 5. Additional Governance Metrics. Conclusion.

Introduction

This research project derived from the studies held during the Fall 2019 course in private ownership taught by professors Eric Talley and James (Jim) Millstein, the “Private Capital Seminar”, in which the central features of the private equity and venture capital markets were analyzed through several readings, oral presentations, and in-class discussions, as well as additional original legal research from my own.

The course intended to cover both the perspective of investors and the one of their portfolio companies, examining the legal and regulatory framework to which they are subject to and comparing the incentives applicable to the public and private capital markets. Ac-

ording to the literature and empirical evidence, the market for public offerings has been facing a considerable decline over the past decade² with such gap been fulfilled by private placements (e.g. it was raised \$3.0 trillion during 2017).³

Over the last decades, venture capital (“VC”) has been an important source of financing for innovative companies such as Amazon, Apple, Facebook, Google, and Netflix, having an enormous impact in the U.S. (and even global) economy. According to scholars, “it seems to be an established fact that VC funds have an impact on the development of new companies, and that expertise of the fund matters for performance”.⁴

In this sense, the success of VC-backed companies is frequently related to VCs taking actions that are effective at generating value (e.g. pre-investment screening, sophisticated contracting, and post investment monitoring and advising) and to the fact that they tend to solve the principal-agent problem in market economies, “connecting entrepreneurs with good ideas (but no money) with investors who have money (but no ideas)”.⁵

In terms of corporate governance, there are many differences between both markets, being the private one marked by more discretion, creativity, and negotiable terms, as well as less regulation, disclosure, and standard practices. Essentially, American private compa-

2 DE FONTENAY, Elisabeth. The Deregulation of Private Capital and the Decline of the Public Company. *Hastings Law Journal*, v. 68, n. 445, April 2017. p. 454.

3 BAGULESS, Scott. *et al.* Capital Raising in the U.S.: An Analysis of the Market for Unregistered Securities Offerings. Division of Economic and Risk Analysis (DERA) U.S. *Securities and Exchange Commission*, August 2018. p. 01-02.

4 ACHARYA, Viral V. *et al.* Corporate Governance and Value Creation: Evidence from Private Equity. *European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper*, n. 232/2009, 2011. p. 8.

5 GOMPERS, P. A.; GORNALL, W.; KAPLAN, S. N. *et al.* How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, [S. l.], v. 135, Issue 1, January 2020. See, also, GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. *The Venture Capital Revolution. Journal of Economic Perspectives*, v. 15, n. 2, May 2001.

nies' management can, not only amend their charters whenever they need, but set forth different rights to different shareholders, and fully adapt their governance in accordance with their early/late-stage and size.

In addition to that, they do not need to comply with all the SEC disclosure requirements nor with the stock exchanges rules applicable to listed companies. Since investment terms are also negotiated prior to the investment itself, the probability of shareholders' activist and associated legal actions is also diminished.

The present analysis aimed to identify eventual patterns, trends, and the most remarkable corporate governance practices prescribed in the certificate of incorporation (or charters) from a sample of private companies in the U.S. technology industry – precisely, software companies – as well as eventual curiosities in their governance structure. These companies are basically controlled by venture capitalists⁶ who made long-term equity investments with the expectation of high returns when exiting such investments.

While this research gives emphasis to the governance of private tech companies, it is important to note that, in the past years, some top valued unicorns in the industry went public and provided, in general, a considerable profitable exit for its investors. Thus, when applicable, some comparisons will be made with the corporate governance of such unicorns, despite their current listed status.

VC investments are subject to a significant number of contractual terms and conditions, which enable these investors to control a variety of matters considered important to them through consent/veto rights.⁷ Among other elements, the influence that an investor has in a

6 GOMPERS, P. A.; GORNALL, W.; KAPLAN, S. N. *et al.* How do venture capitalists make decisions? *Journal of Financial Economics*, [S. l.], v. 135, Issue 1, January 2020. Also, GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. *The Venture Capital Revolution. Journal of Economic Perspectives*, v. 15, n. 2, May 2001.

7 For example, changes to governing documents or rights of shares, related party transactions, certain significant transactions, including IPO, borrowing above a threshold amount, large acquisitions or dispositions, changes to capital structure or board size, disproportionate divi-

company governance appears to be affected by the timing of his entrance (e.g. investment rounds), the company's stage of the development (e.g. depending on the involvement of the founders), its capital needs, and the legal advisors involved.

The role of attorneys in closing a deal seems to be key in the private setting since there is substantial space for investors to negotiate individual rights enforceable throughout their investment – whether in terms of control power, economic benefits, or exit rights – before agreeing to finance the growing company. This contractual aspect is, in fact, the main challenge encountered during this research since most of the governance arrangements set by venture capitalists cannot be found in public record, being spread in the company's by-laws, side-letters, voting agreements, investors' rights agreements, right of first refusal and co-sale agreements, and other confidential documents⁸ which set forth additional rights and legal obligations to the parties.

Therefore, the corporate governance found in the charters analyzed hereinafter is likely only part of the framework of rights, duties, waivers, and other legal obligations existent in such VC-backed companies. Even the charters of private companies – all of which must be on public record – are not easily accessible.

1. Methodology

Over the last decades, regardless of their place of business, the majority of American (new) companies have chosen to be incorpo-

dends, appointment or removal of senior management, approval of annual budget and business plan, change in line of business, settlement of material litigation. These rights can be given to all ownership levels or can require a more significant stake.

⁸ Other contracts are cited in the NVCA Model Charter (analyzed below) as well as in some of the companies analyzed during the preparation of this research paper. The NVCA sample, for instance, makes direct reference to the Investors' Rights Agreement (see p. 39).

rated in Delaware⁹. For that reason, the first source considered for the purpose of this research was the Division of Corporations of the Delaware Department of State (“DoS”). Surprisingly, the Secretary of State’s office is still full of bureaucracy, with the charters solicited unavailable in its digital form or within a reasonable time. Moreover, there is a frequent mismatch between the names effectively used by tech companies and the ones registered in the DoS, which made the research even more defying. For such reasons, the requests made to this governmental body could not be used in the present research.

As an alternative, this research was based on the chartering history of 28 software companies available in the VC Experts database¹⁰ (collectively, the “Macro Sample”).¹¹ In addition, for the specific purpose of analyzing their valuations over time (see Section 3 below), this author collected information from each of the investment rounds of the Unicorns and the companies in the Sample available at Bloomberg and Preqin databases.¹²

After an initial screening, it was decided that the present piece would focus on specific provisions of the most recent charters of the following 9 companies from the Macro Sample: (i) Apptio Inc.; (ii) Bazaarvoice, Inc.; (iii) Jive Software, Inc.; (iv) Lithium Technologies, Inc.; (v) Plaid Inc.; (vi) SS8 Networks Inc.; (vii) Tangoe, Inc.; (viii) Updater Inc.; and (ix) Xactly Corporation (collectively, the “Sample”). For the analysis of specific metrics, this research also considered the governance structure of 2 other groups of corporations that compose the Macro Sample.¹³

9 EISENBERGAND, Melvin A; COX, James D. *Business Organizations: Cases and Materials*, Eleventh Edition Unabridged: Foundation Press, 2014. p. 205-207.

10 See <https://www.vcxperts.com/>. Access on: January 9, 2020.

11 Initially, Blue Space Technologies, Inc. and Unitrends Inc. were also in the Macro Sample.

12 The data used for this part of the research was extracted and compiled by a team focused on data analytics. This, the following disclaimer must be made: this author is not responsible for eventual misinformation derived from such research.

13 The charters of these 19 companies were analyzed in detail in another research carried out

First, the top 10 valued unicorns in the industry were analyzed: (i) Uber Technologies, Inc.; (ii) Palantir Technologies Inc.; (iii) Dropbox Inc.; (iv) Pinterest, Inc.; (v) Coinbase Global, Inc.; (vi) Slack Technologies Inc.; (vii) Lyft, Inc.; (viii) Doordash, Inc.; (ix) Maplebear Inc.; and (x) RobinHood Markets, Inc. (together, “Unicorns”).

Second, specific provisions of the following 9 companies¹⁴ from the Macro Sample were also examined: (i) Barracuda Networks, Inc.; (ii) Broadsoft Inc.; (iii) Connecture Inc.; (iv) Fonality Inc.; (v) Imperva, Inc.; (vi) Molecular Imprints Inc.; (vii) Rocket Fuel Inc.; (viii) Trustwave Holdings Inc.; and (ix) Virtual Instruments Inc.¹⁵

Considering that only the latest charters of the companies listed above were studied at this time, it should be noted that it was not possible to track the companies’ governance evolution over time, which would demand analyzing all charters’ versions.

The National Venture Capital Association - NVCA Model Charters from March 2011 and January 2018 were also analyzed with two main purposes. First, to verify the evolution of the model over time and, second, to track whether the companies in the software industry follow the “best practices” suggested by the NVCA. The NVCA is one of the leading resources for venture capital data, practical education, peer-led initiatives, and networking. In particular, it provides to the public models of key documents used to close private rounds of fund

by other students attending the Private Capital Seminar.

14 Relatively randomly selected.

15 The company Talyst, Inc. was, at first, included in the Macro Sample. However, considering that such company was incorporated in the state of Washington while all the others were incorporated in Delaware, and the NVCA Model Charter serves as template for Delaware corporations, the author opted to exclude such private legal entity from the present analysis. Mindbody Inc. was also analyzed in other research but the references to this company were excluded since it is a California company which was merged with a Delaware company in 2015 and no charter was provided in the referred databases after that.

raising, including the referred model of a certificate of incorporation, aiming to reduce the costs of the deals and speed up their closing.¹⁶

A methodology for systematizing and coding the latest charters' provisions while comparing them to the NVCA Model Charter was developed. In sum, to enable a cross-examination of the companies' governance, the following governance metrics were defined as the most important ones:¹⁷ (i) series of preferred shares; (ii) redemption rights; (iii) pay-to-play; (iv) no impairment; (v) blank check preferred; (vi) limitation on directors' liability; (vii) corporate opportunity waiver, as well as voting provisions,¹⁸ such as (viii) voting rights to elect the board; and (ix) voting restrictions¹⁹ (together, "Governance Metrics").²⁰ Considering its connection to the Governance Metrics, the issue of choice of jurisdiction (and the applicable state laws) was also addressed.

Considering that the companies analyzed were in different stages when their latest charter was filed, varying significantly in terms of date of incorporation, valuation, size, investment rounds, and number/types of series of preferred stocks, this author opted to present some examples that illustrate the governance of specific companies analyzed but also to report the findings of this research in an aggregated manner.

With these objectives, the author first analyzed the structure and utility of the NVCA Model Charter, highlighting some of the im-

16 See <https://nvca.org>. Access on January 9, 2020.

17 Information about cumulative dividends (none of the companies in the Sample had them) and liquidation preference types were also collected during the research but not analyzed in this paper.

18 For the analysis of the voting provisions, it was necessary to gather information on the number of directors as well.

19 Such as preferred share level protective provisions (i.e. specific number or percentage of outstanding shares required to elect directors) and unequal voting rights.

20 Some of these components are recurrently found in listed companies as well, another interesting analysis.

portant insights that their drafters provided. Second, the general results obtained from the comparative analysis of the Governance Metrics found in the charters of the Macro Sample companies were gathered. Third, the Governance Metrics were also examined by comparing the NVCA sample clauses with the provisions found in the companies' charters. Finally, the author presented her conclusions about the research conducted in this paper.

2. The NVCA Model Charter

According to the NVCA, their Model Legal Documents “are intended to reflect current practices and customs” while avoiding “hidden legal traps”.²¹ In each document, the NVCA points out certain issues and problematic provisions that have become “market standard” terms, adding some explanatory language to the sample clauses in footnotes. In general, these documents aim to:

- Reflect and in a number of instances, guide and establish industry norms
- Be fair, avoid bias toward the VC or the company/entrepreneur
- Present a range of potential options, reflecting a variety of financing terms
- Include explanatory commentary where necessary or helpful
- Anticipate and eliminate traps for the unwary (e.g., unenforceable or unworkable provisions)
- Provide a comprehensive set of internally consistent financing documents
- Promote consistency among transactions
- Reduce transaction costs and time²²

21 See Model Legal Documents, NVCA. Available at: <https://nvca.org/model-legal-documents/>. Access on January 9, 2020.

22 *Ibidem*.

Besides its Model Charter, the NVCA provides sample documents of a voting agreement, term sheet, stock purchase agreement, co-sale agreement, investor rights agreement, as well as several other policies and codes. Considering the scope of this research, only the Certificate of Incorporation model will be analyzed herein.

The NVCA Model Charter provides sample clauses designed in accordance to: (i) Delaware General Corporation Law (“DGCL”), (ii) California Corporate Code (“CCC”), (iii) the evolution of Delaware and California case law, (iv) industry practices, (v) the interests of different stockholders,²³ and (vi) recent developments in the industry/corporate field.²⁴ The document was conceived to address the needs of and serve as a template to a company on the verge of receiving its first round of venture capital funds, only mentioning the existence of common stockholders and series A preferred stock.²⁵

23 The introductory part of the Model Charter states that the following clauses are a “statement of the designations and the powers, privileges and rights, and the qualifications, limitations or restrictions thereof in respect of each class [and series of class] of capital stock of the Corporation” (NVCA Model Document Certificate of Incorporation, 2018. p. 3. Available at: <https://nvca.org/model-legal-documents/>. Access on January 9, 2020).

24 In this regard, it should be noted the raise of tokens and Initial Coin Offerings - ICOs. The 2018 NVCA model charter has new protective provisions specifically related to them: “3.3. At any time when [shares of Series A Preferred Stock] [at least [____] shares of Series A Preferred Stock (subject to appropriate adjustment in the event of any stock dividend, stock split, combination or other similar recapitalization with respect to the Series A Preferred Stock)] are outstanding, the Corporation shall not, either directly or indirectly by amendment, merger, consolidation or otherwise, do any of the following without (in addition to any other vote required by law or this Amended and Restated Certificate of Incorporation) the written consent or affirmative vote of the Requisite Holders given in writing or by vote at a meeting, consenting or voting (as the case may be) separately as a class, and any such act or transaction entered into without such consent or vote shall be null and void ab initio, and of no force or effect. 3.3.5 cause or permit any of its subsidiaries to, without approval of the [Board of Directors, including the Series A Director], sell, issue, sponsor, create or distribute any digital tokens, cryptocurrency or other blockchain-based assets (collectively, “Tokens”), including through a pre-sale, initial coin offering, token distribution event or crowdfunding, or through the issuance of any instrument convertible into or exchangeable for Tokens” (p. 16).

25 Distinctively, every company in the Sample has more than one Series of Preferred Stocks. Even Tangoe, Inc., corporation from which we only have its 2006 charter – 6 years after its

A comparison made between the models made available in March 2011²⁶ and January 2018²⁷ indicates that the core structure of the document²⁸ and most sample clauses remain the same,²⁹ although some language was introduced to reflect changes in the case law, as well as to define, clarify and complement certain concepts and topics.³⁰

2.1. Redemption

For instance, although there are redemption provisions in both versions of its Model Charter,³¹ the NVCA changed its comments about it. In the 2011 NVCA Model Charter there was a footnote³² saying that “[r]edemption provisions are more common in East Coast venture transactions than in West Coast venture transactions”, which was replaced by a more persuasive note suggesting its adoption:

incorporation in 2000 – has Series A, B, C, D, D1, and E preferred shares issued.

26 See NVCA Model Document Certificate of Incorporation, 2011. Available at: <https://nvca.org/model-legal-documents/>. Access on: January 9, 2020.

27 See NVCA (2018), *Op. Cit.*

28 The first part of the document has preliminary notes from its drafters and the second part has the model charter itself. There are footnotes in the sample clauses explaining the rationale for them, making references to applicable laws or precedents, or suggesting alternative clauses.

29 Therefore, it can be understood that, according to the NVCA, there were no significant changes in the industry best practices – or the ones to be avoided – over the years.

30 E.g. Deemed liquidation events; a sale of “all or substantially all” of the company’s assets (with the consideration of intellectual property); the determination of the fair market value of securities; the allocation of earn-out or performance-based consideration; indemnity escrows and holdbacks, among others.

31 Nowadays, the document has a redemption clause with additional language (e.g. payment of interest in case the relevant preferred shares are not redeemed in due time) and comments related to judicial holdings (see *The Frederick Hsu Living Trust v. ODN Holding Corporation*, Case No. C. A. 12108-VCL (Del. Ch. Ct. Apr. 14, 2017); *TCV VI, L.P. v. Trading Screen, Inc.*, Case No. C.A. 10164-VCN (Del Ch. Ct. Feb. 26, 2015, redacted March 27, 2015)).

32 NVCA (2011), *Op. Cit.*, footnote 70. p. 35.

In the wake of the Delaware Chancery Court's opinion in *re Trados Inc. S'holder Litigation*, Case No. C.A. 1512-CC (Del. Ch. Ct. 7/July 24/09, 2009), investors may be foregoing a substantial protection/benefit if they do not have the right to put their shares back to the company at a time when they may wish to seek the sale of the company.

This change in approach might reflect both the case law evolution but also the fact that this was still not a common practice in the industry in 2018. Chart A (see Appendix A) contains an analysis of the Macro Sample charters, which reveals that only 8 out of the 28 software companies studied provided redemption rights to their – usually preferred – stockholders in their charters.

Although one may infer that there is a correlation between the charters' date³³ and the inexistence of such provision, other factors shall be taken into consideration. For instance, it is possible that redemption rights were provided in other corporate documents, as the following provision found in the charter of SS8 Technology, Inc. suggests:

Except as may otherwise be provided in a written agreement between the Corporation and a holder of Preferred Stock or the Bylaws of the Corporation, neither this Corporation nor the holders of Preferred Stock shall have the unilateral right to call or redeem or cause to have called or redeemed any shares of the Preferred Stock.³⁴

33 The oldest charter analyzed was dated 2006 and the newest 2019. 5 charters were dated 2018 and 4 were dated 2019. Only 1 out of these 9 charters purportedly filed after the 2018 NVCA Model Charter was made available had redemption rights in it.

34 There was an equivalent provision for common stockholders: "Except as may otherwise be provided in a written agreement between This Corporation and a holder of Common Stock or the Bylaws of this Corporation, neither this Corporation nor the holders of Common Stock shall

2.2. Pay-to-play

The NVCA drafters provide the users of its sample charter with preliminary notes with important tips, disclaimers, and explanation about the meaning, purpose, risks, and mechanism of certain provisions, according to their view.

For instance, the document educates that a “pay-to-play” provision is a clause pursuant to which a preferred stock investor is penalized if s/he fails to invest, to a specified extent, in certain future investment rounds. It adds up suggesting that such clause may determine the conversion of the preferred stocks held by non-participating investors (specific series or all of them) into common stocks.

According to the drafters, this structure is generally preferable because:

(1) this is a harsher penalty; (2) under Delaware law, certain charter amendments may not be effected without the approval of the holders of a majority of the outstanding shares of the new shadow series of Preferred Stock; and (3) conversion to Common Stock avoids the complexities associated with the creation of the shadow series of Preferred Stock.³⁵

The drafters also inform users about the existence of an alternative structure that contemplates the conversion into a new series of preferred stocks instead of common stocks, highlighting some precautions that must be taken if one opts to use this type of pay-to-play clause:

have the unilateral right to call or redeem or cause to have called or redeemed any shares of Common Stock”. See Amended and Restated Certificate of Incorporation of SS8 Networks, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 8:13 AM 11/27/2013 – SRV 131356215 – 3326536 FILE. p. 6;15.

35 See NVCA, 2018. p. 32.

An alternative provision which provides for conversion of some or all of the Series A Preferred Stock held by non-participating investors into a new series of Preferred Stock (e.g., Series A-1 Preferred Stock) identical to the Series A Preferred Stock but with no anti-dilution protection and no further pay-to-play provision is also sometimes used. It is the drafters' view that this latter provision is not seen very frequently and therefore it has been intentionally omitted from this Amended and Restated Certificate of Incorporation. In the event such a provision is used, careful attention should be paid to the mechanics of implementing the creation of the additional series of Preferred Stock, which may include the authorization of blank check preferred (as described below).³⁶

Despite the NVCA recommendation, it is interesting to note that none of the companies in the Sample included in their charters a pay-to-play provision – referred to as a “special mandatory conversion” in the Chart Model. On the other hand, the certificates of incorporation analyzed prescribed other events as triggers for “optional” or “mandatory” conversions (i.e. an IPO event), both found in almost all charters in a standardized form.³⁷

³⁶ NVCA, 2018. p. 41.

³⁷ In this regard, the NVCA Model Charter has the following language: “Trigger Events. Upon either (a) the closing of the sale of shares of Common Stock to the public at a price of at least \$[_____] per share (subject to appropriate adjustment in the event of any stock dividend, stock split, combination or other similar recapitalization with respect to the Common Stock), in a firm-commitment underwritten public offering pursuant to an effective registration statement under the Securities Act of 1933, as amended, resulting in at least \$[_____] of [gross] proceeds [, net of the underwriting discount and commissions,] to the Corporation and in connection with such offering the Common Stock is listed for trading on the Nasdaq Stock Market’s National Market, the New York Stock Exchange or another exchange or marketplace approved by the Board of Directors[, including the approval of [at least one] Series A Director] or (b) the date and time, or the occurrence of an event, specified by vote or written consent of the Requisite Holders*”

2.3. No Impairment

The document also refers to the so called “no impairment” clause. Although the drafters did not include this type of clause on the Model Charter, they explained their reasoning behind this decision. According to them:

A “no impairment” clause is a broad and general provision that prohibits the Corporation from acting (or failing to act) in a way that would circumvent the express and specific provisions of the Certificate of Incorporation. Although Delaware courts narrowly construe “no impairment” clauses, such provisions can be dangerous, both to the Corporation and to the controlling investors, because they can give rise to claims of violation by disgruntled minority investors looking for some grounds on which to base a claim, in the absence of any specific protective provisions in the Certificate of Incorporation. In addition, in a transaction in which the terms of the outstanding Preferred Stock are to be amended, specifically the antidilution and conversion rights, certain law firms have taken the position that the existence of a “no impairment” clause in the Certificate of In-

(the time of such closing or the date and time specified or the time of the event specified in such vote or written consent is referred to herein as the “Mandatory Conversion Time”), then (i) all outstanding shares of Series A Preferred Stock shall automatically be converted into shares of Common Stock, at the then effective conversion rate as calculated pursuant to Subsection 4.1.1. and (ii) such shares may not be reissued by the Corporation” (pp. 30-31). See also the drafter comments about the existent caselaw: “See *Greenmont Capital Partners I, LP v. Mary’s Gone Crackers, Inc.*, Case No. C.A. 7265VCP (Del. Ch. Ct. Sept. 28, 2012) in which plaintiff, who did not have a blocking vote on mandatory conversion, unsuccessfully argued that its blocking vote on actions that would “alter or change” its rights under the Charter prevented the majority of Preferred holders from converting all Preferred to Common Stock. See also *Alta Berkeley VI C.V. v. Omeneon, Inc.*, Case No. 442,2011 (Del. Supreme Ct. March 5, 2012) in which plaintiff, who did not have a blocking vote on mandatory conversion, unsuccessfully argued that it was entitled to its liquidation preference (rather than its Common Stock payout) where its stock was converted to Common prior to a liquidation event” (NVCA, 2018).

corporation requires their firm to express no opinion with regard to the stockholder action taken in connection with the subject transaction, and instead assume for purposes of their opinion that the Corporation has complied with the provisions of the “no impairment” clause. If appropriate attention is paid to the specific, substantive provisions of the Certificate of Incorporation, there is no need for a vague catchall, which may give rise to the problems described above. Accordingly, the drafters intentionally did not include a “no impairment” clause in this Amended and Restated Certificate of Incorporation. (p. ‘i’)

Despite of these caveats, the drafters note that it is not uncommon to see counsels to the investors including such provision when drafting a certificate of incorporation. The Sample analysis illustrated in Chart B confirms that, since 4 out of 9 companies have “no impairment” clauses (see Appendix B).³⁸

For the purpose of a full comprehension of the drafters’ reasoning, the no impairment provisions found in, respectively, the charters of Bazaarvoice, Inc.,³⁹ Jive Software, Inc.,⁴⁰ Lithium Technologies, Inc.,⁴¹ and SS8 Network, Inc.,⁴² are transcribed below:

38 It should be noted that there is no substantial correlation with the charters’ date.

39 Amended and Restated Certificate of Incorporation of Bazaarvoice, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 10:15 AM 02/29/2012 – SRV 120249205 – 3975846 FILE. p. 12.

40 Amended and Restated Certificate of Incorporation of Jive Software, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 12:51 PM 07/19/2010 – SRV 100751714 – 3352643 FILE. p. 13.

41 Amended and Restated Certificate of Incorporation of Lithium Technologies, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 2:31 PM 04/16/2015 – SRV 150520821 – 3426469 FILE. p. 14.

42 Amended and Restated Certificate of Incorporation of SS8 Networks, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 8:13 AM 11/27/2013 – SRV 131356215 – 3326536 FILE. p. 11.

The Corporation will not, by amendment of its Certificate of incorporation or through any reorganization, recapitalization, transfer of assets, consolidation, merger, dissolution, issue or sale of securities or any other voluntary action, avoid or seek to avoid the observance or performance of any of the terms to be observed or performed under the Restated Certificate. The Corporation will at all times and in good faith assist in the carrying out of all the provisions of this Section 4.3 and in the taking of all such action as may be necessary or appropriate in order to protect the conversion rights of the holders of Series A Preferred Stock, Series B Preferred Stock, Series C Preferred Stock, Series D Preferred Stock and Series E Preferred Stock set forth in this Section 4.3 against impairment. This provision shall not restrict the Corporation's right to amend its Certificate of incorporation with the requisite stockholder consent.

This corporation will not, without the appropriate vote of the stockholders under the General Corporation Law of the State of Delaware or Section 6 of this Article II(B), by amendment of its Third Amended and Restated Certificate of Incorporation or through any reorganization, recapitulation, transfer of assets, consolidation, merger, dissolution, issues or sale of securities or any other voluntary action, avoid or seek to avoid the observance or performance of any of the terms to be observed or performed hereunder by this corporation, but will at all times in good faith assist in the carrying out of all the provisions of this Section 4 and in the taking of all such action as

may be necessary or appropriate in order to protect the Conversion Rights of the holders of the Preferred Stock against impairment.

The corporation will not, by amendment of this Restated Certificate or through any reorganization, recapitalization, transfer of assets, consolidation, merger, dissolution, issue or sale of securities or any other voluntary action, avoid or seek to avoid the observance or performance of any of the terms to be observed or performed hereunder by the Corporation, but will at all times in good faith assist in the carrying out of all the provisions of this Section 3 and in the taking of all such action as may be necessary or appropriate in order to protect the conversion rights of the holders of Preferred Stock against impairment: provided, however, that nothing in this paragraph shall prevent the Corporation from amending its certificate of incorporation upon the requisite approval of its stockholders.

This Corporation will not, unless with the prior written consent of the holders of a majority of the shares outstanding Preferred Stock, voting on an as converted basis, by amendment of this Certificate of Incorporation or through any reorganization, recapitalization, transfer of assets, consolidation, merger, dissolution, issue or sale of securities or any other voluntary action, avoid or seek to avoid the observance or performance of any of the terms to be observed or performed hereunder by this Corporation, under this Article IV.B.4, but

will at all times in good faith assist in the carrying out of all the provisions of this Article IV.B.4 and in the taking of all such action as may be necessary or appropriate in order to protect the Conversion Rights of the holders of Preferred Stock against impairment.

2.4. Jurisdiction

The initial part of the NVCA Chart Model also addresses the issue of the choice of jurisdiction, mentioning that the document was set up for a portfolio company incorporated in Delaware. The form points out some of the reasons behind the fact that Delaware is, generally, the preferred jurisdiction for incorporation of venture-backed companies, which include:

1. The Delaware General Corporation Law (the “DGCL”) is a modern, current, and internationally recognized and copied corporation statute which is updated annually to take into account new business and court developments;
2. Delaware offers a well-developed body of case law interpreting the DGCL, which facilitates certainty in business planning;
3. The Delaware Court of Chancery is considered by many to be the nation’s leading business court, where judges expert in business law matters deal with business issues in an impartial setting; and
4. Delaware offers an efficient and user-friendly Secretary of State’s office permitting, among other things, prompt certification of filings of corporate documents.⁴³

43 See NVCA, 2018. p. ‘ii’ and ‘iii’.

While most U.S. corporations are incorporated in Delaware, many of them are located and have shareholders in other states such as California. A company's place of business and the number of Californian shareholders must be a matter of concern for founders, managers, directors, and investors since they can attract the applicability of the CCC.

In this regard, Section 2115 of the CCC establishes that if a private company has more than half of its shareholders and more than half of its "business"⁴⁴ located in California, regardless of its state of incorporation, certain provisions of California corporate law will be applicable to the corporation. It is interesting to note that two companies from the Sample expressly mention in their charters the non-application of the CCC to certain transactions,⁴⁵ probably trying to contractually avoid the referred legal provision.

The NVCA Model Charter highlights this particular situation of certain companies incorporated in Delaware, bringing important considerations for these "quasi-California" corporations. In this sense, the document mentions the purported applicability of the CCC's provisions on mergers, reorganizations, and asset sales (including voting and dissenters' rights) to these "quasi-California" corporations.⁴⁶

Another provision applicable to these "quasi-California" corporations is the CCC's restriction on distributions to shareholders, i.e. the payment of dividends and stock redemptions, unless certain criteria is fulfilled.⁴⁷ As mentioned in the drafters' notes, these companies

⁴⁴ There is a formula to be calculated that based on property, payroll, and sales.

⁴⁵ See Lithium Technologies, Inc. and Plaid, Inc.

⁴⁶ I.e., Section 1001 and 1101, and Chapter 12 and 13 of the CCC. For instance, it may be required a common stock class votes on sale transactions, so parties should consider whether voting agreements are appropriate in "quasi-California" companies. They also include a requirement of a fairness opinion in connection with certain interested party transactions.

⁴⁷ The document also indicates that the CCC establishes that directors will be liable to the corporation for illegal distributions if they acted willfully or negligently with respect to such distribution (Section 316(a)(1), CCC).

“may be precluded by California law from making a required dividend or redemption payment, even though such a payment would be permissible under Delaware law”.⁴⁸ In this regard, the document underlines the following:

Unlike Delaware law, which generally permits companies to pay dividends or make redemptions as long as the Corporation is solvent following the transaction, California law prohibits such payments unless the Corporation meets certain mechanical tests (in particular, that either retained earnings equal or exceed the size of the proposed distribution or that assets equal or exceed current liabilities).⁴⁹

On the other hand, the NVCA’s drafters educate the readers about situations in which California corporate law is not applicable, some of which have evolved over the years according to the case law in both states. For instance, cumulative votes – i.e. whether shareholders are permitted to cumulate votes in the election of directors – are treated differently in both states.

The drafters indicate that, according to Section 214 of the DGCL, this right is only enforceable in Delaware if prescribed in the company’s certificates of incorporation. On the other hand, this requirement does not exist in California. Thus, this is a tricky situation for “quasi-California” corporations that, in principle, have to comply with the laws of both states⁵⁰. None of the companies in the Sample

48 See NVCA, 2018. p. ‘iii’ and ‘iv’.

49 Ibid. See references to Sections 500 and 166 of the CCC.

50 In its preliminary notes, the document brings some case law signaling that companies incorporated in Delaware are not subject to this specific provision of the CCC, “insofar as they purport to regulate what stockholder vote is required to approve a corporate action”. See *Lidow v. Superior Court*, 141 Cal. Rptr. 3d 729 (Cal. Ct. App. 2012); *VantagePoint Venture Partners 1996 v. Examen* (Del. 2005).

– all incorporated in Delaware – allows cumulative votes. It is interesting to note that while some of the charters simply do not address the topic, others expressly forbid cumulative voting.

3. Valuation

Bloomberg and Preqin keep track of some relevant numbers from the Sample and the Unicorns, compiled in Chart C below (Appendix C), which reveal the impact of the series of investments made in them in terms of valuation.⁵¹ According to the data obtained, these 19 companies were able to raise almost US\$30 billion privately since 2007.⁵²

The numbers in Chart C can also be seen as a strong indicative that companies are choosing to remain private in spite of their businesses late-stage of development and sophistication, since only few of the companies catalogued have gone public through an Initial Public Offering (Uber, Lyft, Pinterest) or Direct Public Offerings (Slack), and even these ones have remained private for a long time, with billionaire valuations.

The total amount invested in the relevant periods of time – years between the first and last charters filed – reveal a positive correlation between such number and the companies' valuation over the years, with the valuation surpassing the sum financed in every case.

Although Chart C does not show the valuation in each round precisely, further analysis revealed that each valuation made for the

51 Since a company's valuation is made prior to each investment round, it is possible to compare such valuations with the one made for subsequent rounds.

52 There is uncertainty about this exact number. Other sources suggest that some of the companies already had new investment rounds (i.e. had filed new restatements of their certificates of incorporation) and it may consider some IPO-related metrics.

purpose of a new investment round was higher than the one before, with one exception only.⁵³

Regarding the amounts contributed to each round, they vary significantly depending on the company, making it difficult to find a strong positive correlation between the stage of the company and its financial needs (see Chart C). Considering these elements and trusting in the valuations made privately,⁵⁴ it is possible to infer that an exit from such investments generated or would generate a high return to their investors.

For the purpose of the present research, it is important to note that each new investment round demands filing an amended and restated certificate of incorporation within the DoS, usually introducing a new series of shares with new economic and/or voting rights, as well as changing the total number of outstanding shares and thresholds associated with capital ownership.

Therefore, every round leads to a new and more complex governance structure, since the rights of each of the series of preferred shareholders, as well as common shareholders, must co-exist in a harmonized manner. Moreover, the insertion of new shareholders often changes the structure of the board of directors. Following this rationale, since focused on the latest charter filed by the companies in the Sample, this research analyzed the highest level of governance in these companies' lifetime.

4. Voting provisions.⁵⁵

53 This is the case of Xactly, Inc. in 2009. Furthermore, it is important to disclaim that two other companies (DoorDash, Inc. and Palantir, Inc.) had one investment round each (in 2016 and 2006, respectively) in which, in spite of the fact that their valuation increased, the new series of preferred stock were issued at a lower price.

54 There are many critiques regarding the reliability of private valuations in the literature.

55 Details about the analysis of Sample voting provisions can be found in Chart D (see Appendix D).

The governance of a corporation is intrinsically related to the voting rights given to each stockholder – in particular, the right to elect directors. According to the Sample analysis, in this industry and at their stage of development, except for two situations analyzed below, preferred stockholders usually have the same political rights of common stockholders – as they were a single class, on an as converted basis. Indeed, most of the companies in the Sample have in their charters language similar to the one found in the NVCA Model Charter, which goes as follows:

[...] Except as provided by law or by the other provisions of this Amended and Restated Certificate of Incorporation, holders of Series A Preferred Stock shall vote together with the holders of Common Stock as a single class and on an as converted to Common Stock basis.

As mentioned above, the NVCA model establishes that, as a general rule, the holders of series A preferred stocks should vote together with the holders of common stocks as a single class and on an as converted to common stock basis. However, there are two main exceptions to this rule, for which the NVCA Model Charter provides different sample clauses: (i) voting rights for the election of directors; and (ii) votes that affect (specific) preferred stockholders only,⁵⁶ including the election of certain directors.⁵⁷

56 In this case, some companies have express provisions excluding the participation of common stockholders or establishing consent rights in specific situations (see NVCA Model Charter and SS8 Networks, Inc.'s charter (Amended and Restated Certificate of Incorporation of SS8 Networks, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 8:13 AM 11/27/2013 – SRV 131356215 – 3326536 FILE).

57 The insights given by the drafters can play an important role when carrying the model to real life. In this topic, they comment the following: “[w]here a class or series is given the right to elect a director in the certificate of incorporation, Delaware law provides that the removal of that director other than for cause must be effected by the vote of the stockholders of the applicable class or series and not by the stockholders generally. Likewise, it is important to replace any such director by either (i) the vote of the stockholders of the applicable class or

The NVCA Model Chart provides a general sample clause to cover subject matters related to preferred shareholders only, which states that in these cases, common stockholders are not entitled to vote.⁵⁸

1. General. The voting, dividend and liquidation rights of the holders of the Common Stock are subject to and qualified by the rights, powers and preferences of the holders of the Preferred Stock set forth herein.

2. Voting. The holders of the Common Stock are entitled to one vote for each share of Common Stock held at all meetings of stockholders (and written actions in lieu of meetings); provided, however, that, except as otherwise required by law, holders of Common Stock, as such, shall not be entitled to vote on any amendment to this Amended and Restated Certificate of Incorporation that relates solely to the terms of one or more outstanding series of Preferred Stock if the holders of such affected series are entitled, either separately or together with the holders of one or more other such series, to vote thereon pursuant to this Amended and Restated Certificate of Incorporation or pursuant to the General Corporation Law]. [There shall be no cumulative voting.] [The number of authorized shares of Common Stock may be increased or decreased (but not below the number of shares thereof then outstanding) by (in addition to any vote of the holders of one or more series of Preferred Stock that may be required by the terms of this Amended and Res-

series or (ii) if the class or series is given the right to elect multiple directors, the remaining director(s) elected by such class or series.” (NVCA, 2018)

58 NVCA, 2018. p. 03.

tated Certificate of Incorporation) the affirmative vote of the holders of shares of capital stock of the Corporation representing a majority of the votes represented by all outstanding shares of capital stock of the Corporation entitled to vote, irrespective of the provisions of Section 242(b)(2) of the General Corporation Law.]

The NVCA's suggestion for this type of protective provision is compatible with the concrete examples studied, as the clause extracted from the SS8 Networks, Inc.'s charter transcribed below indicates:⁵⁹

4. Voting Rights. The holder of each share of Common Stock shall have the right to one vote for each such share, and shall be entitled to notice of any stockholders' meeting in accordance with the Bylaws of this Corporation, and shall be entitled to vote upon such matters and in such manner as may be provided by law; provided that except as otherwise required by law, the holders of Common Stock, as such, shall not be entitled to vote on any amendment to this Certificate of incorporation (including any Certificate of Designation relating to any series of Preferred Stock) that relates solely to the terms of one or more outstanding series of Preferred Stock if the holders of such affected series are entitled, either separately or together with the holders of one or more other such series, to vote thereon pursuant to this Certificate of Incorporation (including any Certificate of Designation relating to any series of Preferred Stock) or pursuant to the DGCL.

59 Amended and Restated Certificate of Incorporation of SS8 Networks, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 8:13 AM 11/27/2013 – SRV 131356215 – 3326536 FILE.

Regarding the second exception, the NVCA Model Charter establishes that preferred stockholders would vote as separate classes, having the right to elect an exact number of directors (to be defined)⁶⁰. The voting power to elect designated preferred directors varies significantly among the Sample, taking different forms. In some companies, all or certain series of preferred shares vote together to elect a fixed number of directors (as a class or subclass), while in others each series has the right to elect a fixed number of members (usually one per series).

It is interesting to note that 4 companies only entitle such “individual” voting rights if the class or series keeps a minimum number of outstanding stocks, establishing a “preferred share level” provision (see Chart D).⁶¹

In addition to that, it is common to find provisions demanding that both common and preferred stockholders, voting together as they were a single class, elect the remaining directors – sometimes considered to be “independent directors”, as in the example below.⁶²

(v) The holders of shares of Common Stock and Preferred Stock shall be entitled, voting together as a single class, to elect the remaining directors (each an “independent Director”, and collectively, the “independent Directors”) of this Corporation at or pursuant to each meeting or consent of this Corporation’s stockholders for the election of directors, to remove from office such directors, to fill any vacancy caused by the resignation or death of such directors and to fill any vacancy (by unanimous consent if done in writing, or by ma-

60 See sample clause 3.2, NVCA, 2018, *Op. Cit.*, p. 13-14.

61 Apptio Inc; Plaid, Inc.; SS8 Networks, Inc., Updater Inc. See “Pref. Share Level (elect directors)” column, Appendix D.

62 See SS8 Network, Inc.’s charter. p. 14.

majority vote otherwise) caused by the removal of any such directors.

As indicated in Chart D, as a general rule, (i) the number of directors is set forth in the company bylaws not in their charters;⁶³ (ii) the number of designated preferred directors varies from 2 to 5 depending on the number of series of preferred stocks; and (iii) preferred stockholders have the right to elect the majority of the board.

Jive Software, Inc. is the only outlier regarding the attribution of power to elect board members.⁶⁴ According to clause 5.2 of its 2010's charter transcribed below, there is a balance between the powers attributed to common and preferred stocks, which have the right to elect the same number of directors:

5.2 Voting for the Election of Directors. The holders of a majority of the outstanding shares of Series A Preferred Stock and Series B Preferred Stock, voting together as a single class and not as separate series, and on an as converted to Common Stock basis, shall be entitled to elect one (1) member of the Board of Directors of this corporation at each annual (or special) election of directors. The holder of a majority of the outstanding shares of Series C Preferred Stock, voting as a separate class, shall be entitled to elect one (1) member of the Board of Directors of this corporation at each annual (or special) election of directors. The holders of a majority of the outstanding shares of Preferred Stock, voting together as single class and not as separate series, and on an

63 Except for SS8 Network, Inc. The data contained in Chart D on this topic was collected from other sources/research.

64 See Amended and Restated Certificate of Incorporation of Jive Software, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 12:51 PM 07/19/2010 – SRV 100751714 – 3352643 FILE.

as-converted to Common Stock basis, shall be entitled to elect one (1) member of the Board of Directors of this corporation at each annual (or special) election of directors. The holders of a majority of the outstanding shares of Common Stock shall be entitled to elect three (3) members of the Board of Directors of this corporation at each annual (or special) election of directors. The remaining members, of the Board of Directors of this corporation shall be elected by the vote of the holders of Preferred Stock and Common Stock (voting together as a single class and not as separate classes, and, with respect to the Preferred Stock, on an as-converted to Common Stock basis) at each annual (or special) election of directors.

Another interesting case is found in 2019's Plaid, Inc.'s charter,⁶⁵ which grants to directors who are founders of the company extra voting rights. Moreover, such company has a significant voting restriction to the holders of its Series B-1 Preferred stocks:

(b) Regulatory Voting Restriction. Notwithstanding the stated or statutory voting rights of holder, of shares of Series B-1 Preferred Stock, in no event shall a Regulated Holder (as defined below) and its Transferees (as defined below), collectively, be entitled to vote shares representing more than 4.99% of the voting power of all shares entitled to vote on any matter (including matters with respect to which such holders are entitled to provide their consent) including matters with respect to which:

(i) the Series B Preferred Stock and the Series B-1

65 Amended and Restated Certificate of Incorporation of Plaid, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 04:47 PM 11/04/2019 – SR 20197898867 – File Number 5185168. p. 16.

Preferred Stock vote together as a single class;
(ii) the Preferred Stock votes together as a single class;

or

(iii) the Preferred Stock votes with shares of Common Stock as a single class on an as-converted basis (such voting rights to be allocated pro rata among the Regulated Holder and its Transferees based on the number of shares of Series B-1 Preferred Stock held by each such holder); provided however, that, if there are no shares of Series B Preferred Stock outstanding, the ownership of shares of Series B-1 Preferred Stock will not convey to the holder thereof any right to vote for matters on which shares of Series B Preferred Stock and Series B-1 Preferred Stock are entitled to vote as a single class, and in the event there are no shares of Preferred Stock outstanding other than the Series B-1 Preferred Stock, the ownership of shares of Series B-1 Preferred Stock will not convey to the holder thereof any right to vote for matters on which shares of Preferred Stock are entitled to vote as a single class; provided, further, that the Regulatory Voting Restriction shall not apply to matters requiring approval of the holders of shares of Series B-1 Preferred Stock pursuant to Section 7 below or as otherwise provided expressly herein. The restrictions described in this Section 5(b) are referred to herein as the “Regulatory Voting Restriction.”

Finally, it is important to highlight that one of the companies examined has a blank check preferred provision in its charter, Tangoe, Inc.⁶⁶ In other terms, its Board of Directors has the authority to create new series of Preferred Stock and establish the rights and pref-

⁶⁶ Amended and Restated Certificate of Incorporation of Tangoe, Inc. State of Delaware, Secretary of State, Division of Corporations. Filed 6:33 PM 08/11/2016 – SRV 060756727 – 3174109 FILE, p. 30.

erences of such series without the need to obtain stockholder approval to amend the certificate of incorporation. In the opposite direction of the NVCA recommendations and comments – the drafters indicate that it is unusual to include a blank check preferred clause in a certificate of incorporation – such corporation gives to its board full discretion in this regard, as follows:

Board of Directors from time to time to issue the Preferred Stock in one or more series, and in connection with the creation of any such series, by resolution or resolutions providing for the issue of the shares thereof, to determine and fix such voting powers, full or limited, or no voting powers, and such designations, preferences and relative participating, optional or other special rights, and qualifications, limitations or restrictions thereof, including without limitation thereof; dividend rights, special voting rights, conversion rights, redemption privileges and liquidation preference, as shall be stated and expressed in such resolutions, all to the full extent now or hereafter permitted by the DGCL. Without limiting the generality of the foregoing, the resolutions providing for issuance of any series of Preferred Stock may provide that such series shall be superior or rank equally or be junior to the Preferred Stock of any other series to the extent permitted by law. Except as otherwise specifically provided in this Certificate of Incorporation, as amended from time to time, no vote of the holders of the Preferred Stock or Common Stock shall be a prerequisite to the issuance of any shares of any series of the Preferred Stock authorized by and complying with the conditions of this Certificate of Incorporation, the right to have such vote being expressly waived by all present and future holders of the capital stock of the Corporation.

5. Additional Governance Metrics

Chart E shows the analysis of two additional governance features: a statutory directors' limitation of liability and a business opportunity clause (see Appendix E). The NVCA document suggests the inclusion of a statutory limitation of directors' liability for breach of duty of care⁶⁷ and indeed all companies in the Sample have this clause in their charters. Furthermore, the Model Chart recommends the use of a business opportunity clause, used to renounce a corporation's interest in specified business opportunities (the "excluded" opportunities).⁶⁸ The charters' analysis carried out found five companies with this clause in their certificates of incorporation.⁶⁹

67 "To the fullest extent permitted by law, a director of the Corporation shall not be personally liable to the Corporation or its stockholders for monetary damages for breach of fiduciary duty as a director. If the General Corporation Law or any other law of the State of Delaware is amended after approval by the stockholders of this Article Ninth to authorize corporate action further eliminating or limiting the personal liability of directors, then the liability of a director of the Corporation shall be eliminated or limited to the fullest extent permitted by the General Corporation Law as so amended." (NVCA, 2018. p. 39).

68 "The Corporation renounces, to the fullest extent permitted by law, any interest or expectancy of the Corporation in, or in being offered an opportunity to participate in, any Excluded Opportunity. An "Excluded Opportunity" is any matter, transaction or interest that is presented to, or acquired, created or developed by, or which otherwise comes into the possession of (i) any director of the Corporation who is not an employee of the Corporation or any of its subsidiaries, or (ii) any holder of Series A Preferred Stock or any partner, member, director, stockholder, employee, affiliate or agent of any such holder, other than someone who is an employee of the Corporation or any of its subsidiaries (collectively, the persons referred to in clauses (i) and (ii) are "Covered Persons"), unless such matter, transaction or interest is presented to, or acquired, created or developed by, or otherwise comes into the possession of, a Covered Person expressly and solely in such Covered Person's capacity as a director of the Corporation while such Covered Person is performing services in such capacity. Any repeal or modification of this Article Eleventh will only be prospective and will not affect the rights under this Article Eleventh in effect at the time of the occurrence of any actions or omissions to act giving rise to liability. Notwithstanding anything to the contrary contained elsewhere in this Amended and Restated Certificate of Incorporation, the affirmative vote of the holders of at least [specify percentage] of the shares of Series A Preferred Stock the outstanding, will be required to amend or repeal, or to adopt any provisions inconsistent with this Article Eleventh." (*Ibidem*, p. 40)

69 These two possibilities are authorized by the DGCL (see Sections 102(b)(7) and 122(17) respectively) and explored in Delaware case law.

This final analysis indicates that besides the Governance Metrics related to voting rights analyzed in Section 4 above and the other Governance Metrics described throughout this paper, there are further governance practices that can be key when seeking an investment or for the conduction of the business itself. They are also prescribed in the NVCA Model Charter and followed by a great part of the Sample.

Conclusion

The present empirical research provided partial conclusions with regards to the corporate governance in privately held companies in the technology industry. The main challenges found during the research resulted from (i) the limited size of the sample; (ii) the fact that only charter provisions were analyzed (and not other corporate documents); (iii) the confidentiality that permeates the private market; and (iv) the multi-contractual terms' structure usually required by venture capitalists.

For this reason, it can be concluded that a methodology structured to track the corporate governance evolution of VC-backed companies in this industry shall not consider isolated elements such as date of incorporation, state of incorporation, and valuations. It must analyze the particularities of each investment round, including the rights and obligations of each and all stockholders. In this sense, it is important to highlight the relevance of enlarging the size of the research sample and the period under analysis, which can reveal new trends and expand the horizons of future research.

Interesting findings resulted from the present work, as demonstrated throughout the piece. This paper revealed an industry significantly diverse in terms of corporate governance and stage of development, with charters containing creative clauses while also following many industry standards found in the NVCA Model Charter.

In conclusion, it can be said that the analyzed charters follow a pattern with regards to the most common and relevant governance provisions, such as (i) voting rights for the board's election; (ii) conversion rights and obligations; (iii) directors' limitation of liability; and (iv) no cumulative voting. These provisions are all suggested by the NVCA.

On the other hand, it is interesting to note that there are provisions recommended by the NVCA which are not seen yet in the charters of the companies analyzed. This is the case of pay-to-play provisions (none of the companies in the Sample had it) and redemption rights, not seen in a large part of the Macro Sample, not even in the most recent charters, filed after the 2018 version of the model document (except for one company). New research on these particular metrics to check whether this will change would be desirable in the near future.

In addition to the standardized clauses mentioned above, the Sample shows the existence of tailor-made provisions in the charters of private tech companies, some of which do not follow the NVCA's recommendations. The specifics of these corporations might be attributed to different reasons, such as (i) the influence that founders have in the companies' early stage (e.g. founders request pay-to-play provisions); (ii) legal advice (e.g. lawyers advise the inclusion of no impairment clauses); or (iii) competition concerns (e.g. venture capital investors (do not) demand the inclusion of a business opportunity clause).

Finally, the analysis of the situation of "quasi California" corporations indicated the relevance of paying attention to the location of a company's shareholders and its place of business, since these factors can impact in the applicable laws and, as a result, in the corporate governance structure of a given company.

Although navigating in the venture capitalists' world from the outside turned out to be quite challenging, it is clearly a market that contemplates many possibilities for investors with appetite for high-risk, high returns investments and that congregates skilled investors, managers, and lawyers who – while adopting certain standard prac-

tices – tailor the charter provisions to the corporations’ peculiar features and put in writing the relevant stakeholders’ financial and business needs and expectations.

Appendix A – Chart A

Redemption Rights			
Macro Sample & NVCA Model Charter			
Company	Incorp.	Last Charter	Redemption
Pinterest, Inc.	2008	2019	Yes
Lyft Inc.	2007	2019	No
Doordash Inc.	2013	2019	No
Plaid Inc.	2012	2019	No
Uber Technologies, Inc.	2010	2018	No
Slack Technologies Inc.	2009	2018	No
Dropbox Inc.	2007	2018	No
Maplebear Inc.	2012	2018	No
Coinbase Global, Inc.	2014	2018	No
RobinHood Markets Inc.	2013	2017	No
Virtual Instruments Inc.	2008	2016	No
Palantir Technologies Inc.	2003	2015	No
Lithium Technologies, Inc.	2001	2015	No
Updater Inc.	2010	2014	No
Trustwave Holdings Inc.	2005	2014	Yes
Connecture Inc.	1999	2014	No
SS8 Networks, Inc.	2000	2013	No
Apptio Inc.	2007	2013	No
Rocket Fuel Inc.	2008	2012	No
Barracuda Networks	2004	2012	No
Bazaarvoice, Inc.	2005	2011	Yes
Jive Software, Inc.	2001	2010	Yes
Xactly Corporation	2005	2010	No
Imperva, Inc.	2002	2008	Yes
Molecular Imprints Inc.	2001	2008	No
Broadsoft Inc.	1998	2007	Yes
Fonality Inc.	2005	2007	Yes
Tangoe, Inc.	2000	2006	Yes
<i>NVCA Model</i>	<i>2011/2018</i>	<i>2011/2018</i>	<i>Yes</i>

Appendix B – Chart B

No Impairment		
Sample & NVCA Model		
Company	Charter	No Impairment
Plaid, Inc.	2019	No
Lithium Technologies, Inc.	2015	Yes
Updater Inc.	2014	No
SS8 Networks, Inc.	2013	Yes
Apptio Inc.	2013	No
Bazaarvoice, Inc.	2011	Yes
Jive Software, Inc.	2010	Yes
Xactly Corporation	2010	No
Tangoe, Inc.	2006	No
<i>NVCA Model</i>	<i>2011/2018</i>	<i>No</i>

Appendix C – Chart C

Valuation							
Unicorns & Sample							
	Company	Last valuation (US\$)	First valuation (US\$)	Increment (US\$)	Amount invested (US\$MM)	Period	Rounds ⁷⁰
1	Uber Technologies, Inc.	75.188.225.833	4.668.351	75.183.557.482	13.125	2010-2018	11
2	Palantir Technologies, Inc.	17.585.514.000	N/A	17.585.514.000	1.777	2005-2015	14
3	Lyft, Inc.	13.177.809.253	5.800.026	13.172.009.227	5.014	2010-2018	14
4	DoorDash, Inc.	12.127.400.769	65.398.383	12.062.002.386	1.977	2014-2019	7
5	Dropbox Inc.	10.641.168.869	30.059.200	10.611.109.669	625	2008-2014	5
6	Pinterest, Inc.	10.447.526.463	2.147.058	10.445.379.405	1.406	2009-2017	10
7	Robinhood Markets, Inc.	7.501.478.565	100.650.538	7.400.828.027	858	2014-2019	5
8	Coinbase Global, Inc.	7.238.385.243	21.400.427	7.216.984.816	525	2013-2018	6
9	Maplebear Inc.	7.199.389.971	23.033.591	7.176.356.380	1.893	2013-2018	7
10	Slack Technologies Inc.	7.016.353.539	22.043.704	6.994.309.835	1.393	2010-2018	10
11	Plaid, Inc.	2.392.726.660	12.141.336	2.380.585.324	308	2013-2018	5
12	Lithium Technologies, Inc.	914.130.800	24.870.074	889.260.726	220	2007-2014	6
13	AppTio Inc.	770.104.939	20.031.680	750.073.259	136	2007-2013	5
14	Jive Software, Inc.	352.328.477	N/A	N/A	32	2001-2010	3 ⁷¹
15	Bazaarvoice, Inc.	205.105.474	8.689.016	196.416.458	21	2005-2010	5

16	Xactly Corporation	162.719.868	52.554.992	110.164.876	64	2007-2010	5
17	SS8 Networks Inc.	94.967.270	94.967.270	N/A	10	2010-2013	2
18	Tangoe, Inc.	39.131.816	39.131.816	N/A	8	2006	1
19	Updater, Inc.	23.031.151	10.622.075	12.409.076	8	2012-2014	2

70 The number of investment rounds does not necessary reflect the number of series of shares issued.

71 The author only had access to the company's third charter. Jive Software, Inc. was first incorporated under the name "CoolServlets, Inc.", modification that is likely to have compromised the databases used to keep track of its chartering history. Thus, the amount invested indicated in the chart (32MM) is related to its third financing round.

Appendix D – Chart D

Voting Provisions						
Sample						
Company	Year of Incorp.	Latest Charter (Year)	Designated Preferred Directors	Directors (by series)	Pref. Share Level (elect directors)	Voting restrictions
Apptio Inc.	2007	2013	3	All Series	2M	No
Bazaarvoice, Inc.	2005	2011 (valuation 2010)	2	Series A+B: 1, Series C: 1	N/A	No
Jive Software, Inc.	2001	2010	3	Series A+B: 1, Series C: 1, Series A+B+C:1	N/A	No
Lithium Technologies, Inc.	2001	2015 (valuation 2014)	4	Series A+B+C+D+E: 3, Series F:1	N/A	No
Plaid, Inc.	2012	2019	3	Series A: 1, Series A-1: 1, Series C: 1	25%	Yes - Series B and B-1
SS8 Networks, Inc.	2000	2013	4	Series A: 3, Series B: 1	Series A: 5M, Series B: 5M	Yes - Common Stock
Tangoe, Inc.	2000	2006	5	Series A: 1, Series B: 1, Series C: 1, Series D and D1: 1, Series E: 1	N/A	No
Updater Inc.	2010	2014	2	Series A:1, Series A-1:1	Series A: 25%, Series A-1: 15%	No
Xactly Corp.	2005	2010	5	All Series	N/A	No

Appendix E – Chart E

Additional Governance Metrics		
Sample & NVCA Model		
Company	Directors' Limitation of Liability	Business Opportunity Clause
Apptio Inc.	Yes	No
Bazaarvoice, Inc.	Yes	No
Jive Software, Inc.	Yes	Yes
Lithium Technologies, Inc.	Yes	No
Plaid, Inc.	Yes	Yes
SS8 Networks, Inc.	Yes	Yes
Tangoe, Inc.	Yes	Yes
Updater Inc.	Yes	Yes
Xactly Corporation	Yes	No
<i>NVCA Model 2011/2018</i>	<i>Yes</i>	<i>Yes</i>

CONTROLE JUDICIAL E DEFERÊNCIA – DECISÕES DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E DO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – ANÁLISE EMPÍRICA E AVALIAÇÃO CRÍTICA¹

JUDICIAL CONTROL AND DEFERENCE – DECISIONS OF THE BRAZILIAN SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION AND THE NATIONAL FINANCIAL SYSTEM APPEAL COUNCIL – CRITICAL ANALYSIS AND DEFERENCE

*Igor Muniz**

Resumo: Neste artigo, é explorado o tema da *deferência* do Poder Judiciário às decisões administrativas colegiadas tomadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e revistas pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) no julgamento de processos administrativos sancionadores bem como se tal nível de *deferência* será maior ou menor quando a decisão objeto de questionamento tiver sido tomada, no âmbito do CRSFN, por voto duplo de qualidade. Para tanto, são analisadas as fundamentações das decisões dos tribunais brasileiros relativas a decisões da CVM e/ou do CRSFN, procurando-se a sua sistematização. Ao final do trabalho, é apresentada a conclusão.

Palavras-chave: Regulação. Controle jurisdicional. Poder de Polícia.

Abstract: In this paper, the theme of deference of the Judiciary Power to collective administrative decisions held by the Brazilian Se-

¹ Artigo recebido em: 26.03.2024 e aceito em 02.05.2024.

* Mestrando em Direito da Regulação pela Faculdade de Direito da FGV-RJ. Presidente da Comissão Especial de Mercado de Capitais do Conselho Federal da OAB. Membro Titular do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. E-mail: igmuniz@hotmail.com

curities and Exchange Commission (*Comissão de Valores Mobiliários* - CVM) and reviewed by the Council of Appeals of the National Financial System (*Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional* - CRSFN) in the judgment of sanctioning administrative proceedings is explored. It also examines whether such level of deference will be higher or lower when the questioned decision has been held, within the CRSFN, by double casting vote. At the end of the paper, the reasoning of Brazilian court decisions related to the CVM and/or CRSFN will be analyzed, seeking their systematization. Finally, we present our conclusion.

Keywords: Regulation. Judicial Review. Police Power.

Sumário: Introdução. 1. As competências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). 2. Controle judicial de decisões administrativas complexas. 3. Tribunal Regional Federal da 2ª Região (“TRF2”). 4. Tribunal Regional Federal da 3ª Região (“TRF3”). 5. Tribunais Regionais Federais da 4ª e da 5ª Região (“TRF4” e “TRF5”). 6. Superior Tribunal de Justiça (“STJ”). 7. A posição dos magistrados de 1º grau. Conclusão.

Introdução

Neste artigo, pretende-se explorar a temática da *deferência* do Poder Judiciário às decisões administrativas colegiadas tomadas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) no julgamento de processos administrativos sancionadores e observar em que medida tal nível de *deferência* será maior ou menor quando a decisão objeto de questionamento tiver sido tomada, no âmbito do CRSFN, por voto duplo de qualidade.

Na hipótese, serão objeto de pesquisa as decisões judiciais proferidas no âmbito do controle jurisdicional sobre os julgamentos da CVM e do CRSFN.

Ao final, será feita sistematização das decisões e análise crítica de seu conteúdo.

1. As competências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Na Mensagem Presidencial nº. 203, de 2 de agosto de 1976, do então Presidente Ernesto Geisel, que encaminha ao Congresso Nacional a Exposição de Motivos elaborada pelo, à época, Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, acompanhada dos projetos de lei que originaram, posteriormente, a Lei nº. 6.385/76 e a Lei nº. 6.404/76, consta que:

O texto anexo forma, em conjunto com o projeto de lei das sociedades por ações, um corpo de normas jurídicas destinadas a fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais. Com tal objetivo, ambos procuram assegurar o funcionamento eficiente e regular do mercado de valores mobiliários, propiciando a formação de poupanças populares e sua aplicação no capital dessas empresas.

O projeto de lei das sociedades por ações pressupõe a existência de novo órgão federal - a Comissão de Valores Mobiliários - com poderes para disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários e as companhias abertas.

A experiência demonstrou que a defesa da economia popular e o funcionamento regular do mercado de capitais exigem a tutela do Estado, com a fixação de normas para emissão de títulos destinados ao público, divulgação de dados so-

bre a companhia emitente e negociação dos títulos no mercado. Além disso, é necessário que agência governamental especializada exerça as funções de polícia do mercado, evitando as distorções e abusos a que está sujeito.

[...]

O projeto institui a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, com a função de disciplinar o mercado de títulos privados - ações, debêntures e outros - sob a orientação e coordenação do Conselho Monetário Nacional. O campo de ação da CVM se estende às companhias abertas, aos intermediários e a outros participantes do mercado.

A Comissão de Valores Mobiliários será uma autarquia, vinculada ao Ministério da Fazenda (art. 5º), administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República e demissíveis ad nutum.

[...]

Semelhantemente ao disposto na legislação atual (Lei nº 4.728), porém de modo mais completo, o art. 17 da lei proposta regula a emissão pública de valores mobiliários no mercado, proibindo qualquer atividade de distribuição (oferta, subscrição, venda, etc.), sem que a emissão esteja registrada na CVM. Objetiva-se com tal registro obrigar a companhia emissora a revelar ao mercado fatos relativos a sua situação econômica e financeira, possibilitando aos investidores uma avaliação correta dos títulos oferecidos.

O art. 20 dá à Comissão poderes para expedir normas sobre as companhias abertas (ou seja, as companhias cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão). Essas normas, que dizem respeito às informações que as companhias devam divulgar, à compra e venda de ações emitidas pela própria

companhia e a outras matérias, integram o sistema de proteção do público investidor.

No mesmo sentido, o projeto contempla normas sobre a administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas (art. 21); a custódia de valores mobiliários (art. 22); a auditoria externa das companhias abertas (art. 24); e os serviços de consultores e analistas de valores mobiliários (art. 25).²

Em sua redação original, a Lei nº. 6.385/76 previa o que segue sobre a constituição da CVM:

Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda.

Art. 6º A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

§ 1º O presidente e os diretores serão substituídos, em suas faltas, na forma do regimento interno, e serão demissíveis *ad nutum*.³

Posteriormente, o dispositivo foi alterado pela Lei nº 10.411/2002, para prescrever o seguinte:

Art. 5º. É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, au-

2 CVM. *Mensagem nº 203*, 1976. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em 29 jul. 2023.

3 Sem grifos no original.

sência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

Art. 6º. A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais.

§ 1º O mandato dos dirigentes da Comissão será de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado.

§ 2º Os dirigentes da Comissão somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar.

§ 3º Sem prejuízo do que prevêem a lei penal e a lei de improbidade administrativa, será causa da perda do mandato a inobservância, pelo Presidente ou Diretor, dos deveres e das proibições inerentes ao cargo.

§ 4º Cabe ao Ministro de Estado da Fazenda instaurar o processo administrativo disciplinar, que será conduzido por comissão especial, competindo ao Presidente da República determinar o afastamento preventivo, quando for o caso, e proferir o julgamento.

[...]"

Após a alteração acima indicada, passou-se a sustentar que a CVM deteria as características de uma autêntica agência reguladora. Nesse sentido, o entendimento de Marcelo Barbosa, ex-Presidente da entidade:

Além do alargamento de seu escopo de competência e de seus mecanismos de atuação, a Co-

missão de Valores Mobiliários passou, com a edição da Lei nº 10.411/02 (resultante da conversão da Medida Provisória nº 80, por relevante alteração de natureza estrutural. [...] A expressa menção à *ausência de subordinação hierárquica* [constante do artigo 5º da Lei nº 6.385/76, após a alteração citada], bem como a autonomia financeira e orçamentária e a independência patrimonial claramente indicam a orientação, adotada pelo legislador, de fortalecimento da CVM como instituição. A garantia de mandatos fixos e estabilidade para os Diretores também tem significado importante, na medida em que ao Colegiado (formado pelos Diretores) cabe o julgamento de processos administrativos sancionadores. [...] Com as mudanças trazidas pela reforma de 2001, a CVM passou a ter todas as características de *agência reguladora*. Embora não haja o reconhecimento legal expresso da CVM como tal, ao contrário do que ocorre com outras entidades encarregadas da atuação estatal nos mais diversos setores, em todo o restante a CVM se identifica com a figura de uma *agência*. Afinal, tanto quanto qualquer das agências assim denominadas, a CVM exerce o papel estatal da disciplina, fiscalização e sanção no âmbito do mercado de valores mobiliários, um campo onde é inegável o interesse público. Do mesmo modo, assim como ocorre com as demais agências, os dirigentes da CVM são nomeados pelo Presidente da República para cumprir mandatos por prazo determinado. Por fim, a independência patrimonial, financeira e orçamentária da CVM completam o elenco de características de autêntica agência reguladora.⁴

4 BARBOSA, Marcelo. Apontamentos sobre Poder de Polícia e Competência da Comissão de Valores Mobiliários. *In*: CANTIDIANO, Luiz Leonardo e MUNIZ, Igor. *Temas de Direito Bancário*

Em sentido contrário, entendendo que a CVM não detém as características necessárias para ser classificada como autêntica agência reguladora independente, Alexandre Aragão, que destaca:

A nosso ver, contudo, este importante reforço da autonomia orgânica da CVM não foi suficiente para transformá-la em agência reguladora independente, uma vez que a sua autonomia funcional continua comprometida pelo fato de contra as suas decisões permanecer cabível recurso administrativo externo para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, órgão integrante da estrutura do Ministério da Fazenda (art. 11, §4º, Lei nº 6.385/76) e [...] apenas a conjunção da autonomia orgânica com a funcional caracteriza a independência ou autonomia reforçada própria das agências reguladoras independentes.⁵

Na mesma linha, entende Sérgio Guerra:

Contra as decisões da CVM que apliquem penalidades, nos termos da referida lei, cabe recurso hierárquico impróprio ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Esse fato, por si só, diferencia a CVM das agências reguladoras haja vista que tanto nas leis de criação das agências quanto na lei geral não há previsão expressa

rio e do Mercado de Capitais. 1ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 91-92. Sublinhado.

5 ARAGÃO, Alexandre. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. 2ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 303-304. Para o autor, as principais notas das agências reguladoras independentes são “a atribuição de competências regulatórias, a impossibilidade de exoneração *ad nutum* dos seus dirigentes, a organização colegiada, a formação técnica, e a impossibilidade de recursos hierárquicos impróprios, sendo que apenas a conjugação destes elementos resultará na conceituação de uma entidade como agência reguladora independente.” (*Ibidem*, p. 299, sem grifos no original).

de que os atos administrativos ensejadores de aplicação de penalidades poderão ser revistos, em sede recursal, por outro órgão.⁶

A despeito da controvérsia sobre a qualificação jurídica da CVM como agência reguladora independente, há de se destacar que esta ocupa relevantíssima posição na estrutura do mercado de capitais brasileiro. Conforme se extrai da exposição de motivos anteriormente transcrita, a CVM foi criada como o objetivo de *regular*⁷ o mercado de capitais, expedindo regras sobre registro de companhias abertas e de emissões públicas de valores mobiliários, administradores de carteiras, auditoria externa de companhias abertas, analistas de investimento, entre outras funções, além de lhe ter sido conferida ampla competência para regular diversos dispositivos da Lei nº. 6.404/76 no que se refere às companhias abertas, conforme se extrai dos artigos 2º, 8º; 18; 19, §5º; 21, §§ 5º e 6º; 21-A, 22, §1º, todos da Lei nº. 6.385/76.

6 GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede*. 2ª edição. Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 288.

7 Odete Medauar, ao tratar da regulação, busca compilar várias definições sobre o termo colhidas da doutrina nacional e estrangeira. Entre elas, destaca-se, pela sua clareza, a que segue: “Para Salvatore Cattaneo a regulação implica conjunto de poderes e deveres que apresenta variações relativas à especificidade do setor, mas oferece algumas características constantes: a) observação permanente sobre as atividades do setor; b) coleta e difusão de informações; c) emanção de pareceres; d) emanção de recomendações ou diretrizes aos agentes; e) determinações relativas às condições dos serviços e das tarifas; f) investigação e controle quanto ao cumprimento dos deveres pelos agentes; g) decisões sobre controvérsias e conflitos; h) medidas para execução de suas decisões; i) busca de soluções negociadas, reduzindo a necessidade do uso de medidas sancionatórias (a estrutura autônoma especializada do ente regulador torna possível essa atuação)” (MEDAUAR, Odete. *O Direito Administrativo em Evolução*. Brasília: Editora Gazeta Jurídica, 2017. p. 333-334).

Carlos Ari Sunfeld, por sua vez, esclarece que “não há conceito jurídico exato de regulação pública, ideia de contornos relativamente incertos e flutuantes, inclusive na legislação. Mas, em geral, no âmbito jurídico essa expressão tem servido para designar o conjunto das intervenções estatais, principalmente sobre os agentes econômicos, e, portanto, o conjunto de condicionamentos jurídicos a que essas intervenções se sujeitam e de mecanismos jurídicos que essas intervenções geram.” (SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Público e Regulação no Brasil*. In: GUERRA, Sérgio. *Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar*. 1ª edição, Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014, p. 113).

Muito antes do movimento de *agenciamento* que se instaurou no Brasil na década de 1990,⁸ a CVM já detinha amplos poderes de regulação. Embora, em algumas passagens da Lei nº 6.385/76, se fale em “regulamentar” as matérias ali previstas (como no artigo 8º, I) e, em outras, em “expedir normas para a execução” do que consta em determinados artigos (como no §5º do artigo 19 e no § 6º do artigo 21), a amplitude das normas expedidas pela CVM a título de “regulamentar” determinados dispositivos da Lei nº 6.385/76 e da Lei nº 6.404/76 evidencia que a CVM, desde a sua instauração, exerce verdadeira regulação⁹ do mercado de capitais e das companhias abertas,

8 Como esclarece Sérgio Guerra, “o modelo das agências reguladoras, no Brasil, é recente e não é genuíno. Surgiu na década de 1990, sendo implementado em um momento de reestruturação do papel do Estado em relação à intervenção econômica. Ocorreu durante o governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, sob a direção de Luiz Carlos Bresser-Pereira. [...] Naquela fase, a segregação de competências entre a administração pública direta e a indireta para a regulação autônoma de utilidades públicas estratégicas (telefonia, energia elétrica etc.) apresentou-se como sendo fundamental para: (i) criar um ambiente propício à segurança jurídica dos contratos com o Estado e a atração de capital privado (notadamente estrangeiro); e (ii) descentralizar a governança estatal sob temas complexos e preponderantemente técnicos, emprestando-lhes certa previsibilidade e tornando-as menos suscetíveis aos embates e interesses políticos/partidários típicos das rotinas do Congresso Nacional. [...] Trazendo novidades aos direitos constitucional e administrativo brasileiro, as agências nacionais foram criadas sob a natureza autárquica especial, com as seguintes características: órgão colegiado, mandato fixo e em prazos escalonados para seus dirigentes, autonomia administrativa e decisória, congregando funções executivas, normativas e judicantes.” (GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede*. 2ª edição, Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 39-40).

9 Como ensina Sérgio Guerra, “[...] “regular” abrange outros institutos diversos e muito mais densos do que a “regulamentação” de uma lei, seja de execução ou autônoma. Nas palavras de Caio Tácito, a função regulamentar detida pelo chefe do Poder Executivo não é somente reproduzir analiticamente a lei, mas ampliá-la e completá-la, segundo seu espírito e seu conteúdo, sobretudo nos aspectos que a própria lei, expressa ou implicitamente, outorga à esfera regulamentar. Por outro lado, a função regulatória (ou reguladora) visa realizar o gerenciamento de múltiplos e antinômicos interesses da sociedade, traduzindo-se “em restrições à autonomia privada para evitar que o exercício abusivo de certas prerrogativas ponha em risco a realização de outros valores.” [...] A regulamentação cometida a chefes de Estado ou governo é uma função política, voltada a interesses de governo, que visa impor regras de caráter secundário em complementação às normas legais (primárias), com o objetivo de explicitá-las e dar-lhes execução. A regulação é uma função administrativa, que não decorre da prerrogativa do poder político, e, sim da abertura da lei (maleabilidade normativa, com *standards* e princípios

ainda que a lei de sua criação, fruto de uma época em que tal debate talvez ainda não estivesse suficientemente maduro no País, tenha preferido explicitar, de forma detalhada, as competências da CVM, ao invés de adotar a técnica de fixar standards,¹⁰ dentro dos quais haveria ampla margem de atuação da agência.

Ao lado da função reguladora, a CVM exerce poder de polícia¹¹ sobre o mercado de capitais, podendo, no exercício de sua ati-

inteligíveis) para que o agente regulador pondere, de modo neutro, os interesses concorrentes em conflitos setoriais, sejam eles potenciais ou efetivos, com preocupações sistêmicas e prospectivas. [...] Diante desses argumentos, a competência normativa exercida pelas entidades reguladoras, que não interfere no sistema de separação de poderes e considerando-se a proeminência da instituição legislativa para a positivação de regras jurídicas [...] é inconfundível tanto com a lei quanto com o “poder regulamentar”, executivo ou autônomo, de competência do chefe do Poder Executivo.” (GUERRA, Sérgio. *Discrecionariade, Regulação e Reflexividade* – uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. 6ª edição, Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 239-240, sem grifos no original).

10 Alexandre Aragão assevera que “as leis instituidoras das agências reguladoras integram, destarte, a categoria das leis-quadro (lois-cadre) ou standartizadas, próprias das matérias de particular complexidade técnica e dos setores suscetíveis a constantes mudanças econômicas e tecnológicas. [...] Podemos ver, com efeito, que, apesar da maior ou menor magnitude de poder normativo legalmente outorgado nas suas esferas de atuação, todas as agências reguladoras – umas mais e outras menos – possuem competências normativas calcadas em standards, ou seja, em palavras dotadas de baixa densidade normativa, às vezes meramente habilitadoras, devendo exercer estas competências na busca da realização das finalidades públicas – também genéricas – fixadas nas suas respectivas leis.” (ARAGÃO, Alexandre. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. 2ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 408, sem grifos no original).

Sérgio Guerra, tratando da experiência norte-americana, que inspirou, em parte, o modelo de agencificação adotado no Brasil, destaca: “A Suprema Corte vem deixando vincado, ao longo dos tempos, que as leis ao conferirem função normativa às agências não podem, simplesmente, representar um cheque em branco (*too vague*); devem conter *standards* e princípios claros (*intelligible principle*) que guiem as ações das agências.” (GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede*. 2ª edição, Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 85).

11 Sobre o histórico do poder de polícia, Odete Medauar escreve: “Nos primórdios do século XVIII, polícia designa o total da atividade pública interna, sem a justiça e as finanças. [...]” Para a autora, tratava-se de “faculdade estatal de regular tudo o que se encontrava no âmbito do Estado, sem exceção.” Após a Revolução Francesa, com a substituição do Estado de Polícia pelo Estado de Direito, o conceito de Polícia passa a ser entendido como “parte da Adminis-

vidade fiscalizatória, impor a prática de uma série de comportamentos aos agentes de mercado sob sua área de supervisão bem como lhes aplicar penalidades conforme expressamente previsto, entre outros, nos artigos 1º, 8º, III e V, 9º, 11, 16, 19 e 20 da Lei nº 6.385/76.

Carlos Ari Sundfeld¹² denomina o poder de polícia como “Administração ordenadora.” Assim se manifesta o Professor paulista:

Administração ordenadora é a parcela da função administrativa, desenvolvida com o uso do poder de autoridade, para disciplinar, nos termos e para os fins da lei, os comportamentos dos particulares no campo de atividades que lhes é próprio.

tração destinada a manter a ordem, a tranquilidade, a salubridade e o uso livre das coisas públicas.” A expressão “Polícia” foi posteriormente substituída por “Polícia Administrativa” na França (1795). A expressão “poder de polícia” é tradução de *police power* utilizada pela Suprema Corte norte-americana em 1827. No Brasil, a doutrina utiliza pela primeira vez a expressão “poder de polícia” em parecer de Ruy Barbosa (1915) e, posteriormente, na obra de Aurelino Leal (livro *Polícia e Poder de Polícia – 1919*) e passa a ter uso corrente no País. (MEDAUAR, Odete. *Poder de Polícia - origem, evolução, crítica à noção, caracterização*. In: MEDAUAR, Odete; SCHIRATO, Vitor Rhein. *O Poder de Polícia na Atualidade*. 1ª edição, Fórum: Belo Horizonte, 2014. Anuário de 2011 do Centro de Estudos de Direito Administrativo, Ambiental e Urbanístico - CEDAU).

Destaque-se que, hodiernamente, alguns autores, como a própria Professora Odete Medauar, parecem incluir o exercício do poder de polícia na atividade de regulação, conforme se extrai da seguinte passagem de uma de suas obras: “A regulação, na atualidade, abrange: a edição de normas; a fiscalização do seu cumprimento; a atribuição de habilitações (p. ex.: autorização, permissão, concessão); a imposição de sanções; a mediação de conflitos (para preveni-los ou resolvê-los, utilizando variadas técnicas, por exemplo: consulta pública; audiência pública; celebração de compromisso de ajustamento de conduta). Não se inclui necessariamente na atividade regulatória a fixação de políticas para o setor, mas seria viável a contribuição das agências para tanto, com a participação de representantes de todos os segmentos envolvidos.” (MEDAUAR, Odete. *O Direito Administrativo em Evolução*. 3ª edição: Brasília, 2017. p. 334, sem grifos no original).

Sérgio Guerra, analisando a realidade norte-americana, destaca que, “ainda para efeito de classificação, só é considerada agência reguladora quando exercer o poder de polícia.” (GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede*. 2ª edição, Belo Horizonte: Fórum, 2022. p. 66).

12 SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo Ordenador*. 1ª edição, São Paulo: Malheiros Editores, 2003. p. 20.

Segundo ele, a administração ordenadora implicaria numa “interferência estatal autoritária sobre a vida privada”¹³ e teria os seguintes caracteres fundamentais: “(a) trata-se de exercício de função administrativa; b) voltado à organização da vida privada; c) dentro de relação genérica; d) com a utilização do poder de autoridade”.¹⁴

Já Vitor Rhein Schirato¹⁵ o define como:

Conjunto de ações estatais que, com amparo no ordenamento jurídico, limitam ou condicionam o exercício de direitos, com vistas a garantir os direitos fundamentais dos cidadãos e, por conseguinte, estabelecer a convivência pacífica e harmônica de todos.

Gustavo Binenbojm,¹⁶ por sua vez, ensina que:

[...] o poder de polícia apresenta-se na atualidade como uma ordenação social e econômica que tem por objetivo conformar a liberdade e a propriedade, por meio de prescrições ou induções, impostas pelo Estado ou por entes não estatais, destinadas a promover o desfrute dos direitos fundamentais e o alcance de outros objetivos de interesse da coletividade, definidos pela via da deliberação democrática, de acordo com as possibilidades e os limites estabelecidos na Constituição. Cuida-se, assim, de um conjunto de

13 *Ibidem*, p. 26.

14 *Idem*.

15 O Poder de Polícia é Discricionário? In: MEDAUAR, Odete; SCHIRATO, Vitor Rhein. *O Poder de Polícia na Atualidade*. 1ª edição, Fórum: Belo Horizonte, 2014. Anuário de 2011 do Centro de Estudos de Direito Administrativo, Ambiental e Urbanístico – CEDAU. p. 36.

16 Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do Direito Administrativo Ordenador. 3ª edição, Belo Horizonte: Editora Fórum, 2021, p. 73.

regulações sobre a atividade privadas, desvinculadas ou complementares a relações especiais de sujeição (estatutárias ou contratuais), dotadas ou não de força coercitiva, conforme o caso, que erigem um sistema de incentivos voltados à promoção de comportamentos socialmente desejáveis e ao desestímulo de comportamentos indesejáveis, de acordo com objetivos político-jurídicos predefinidos. Tem-se aqui o campo do chamado direito administrativo ordenador.

No exercício do poder de polícia, como visto, além de impor comportamentos aos indivíduos, por meio de uma “interferência autoritária sobre a vida privada”, a Administração Pública aplica penalidades aos agentes privados, conformando a liberdade de atuação destes.

Tratando especificamente da CVM, verifica-se que esta pode impor penalidades aos agentes de mercado que, nos termos do artigo 11 da Lei nº 6.385/76, incluem desde uma advertência até a inabilitação temporária pelo prazo máximo de 20 anos. Além disso, pode a CVM, após a promulgação da Lei nº 13.506/2017, que alterou o citado artigo 11 da Lei nº 6.385/76, impor pesadas multas àqueles sujeitos à sua “jurisdição”.

Das decisões impostas pela CVM, como visto, cabe a interposição de recurso voluntário ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”).¹⁷

17 “Art. 11. *omissis*

[...]

§ 4º As penalidades somente serão impostas com observância do procedimento previsto no § 2º do art. 9º desta Lei, cabendo recurso para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.” (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 5.5.1997).

O CRSFN é, nos termos do artigo 1º do Decreto 9.889/2019, que atualmente regula o seu funcionamento e estrutura, “órgão colegiado, de caráter permanente, integrante da estrutura organizacional do Ministério da Economia”, e tem por principal finalidade julgar, em última

Neste artigo, como adiantado, busca-se perquirir em que medida o Poder Judiciário tem sido *deferente* às decisões condenatórias tomadas pela CVM e pelo CRSFN em processos administrativos sancionadores, e aferir se, no caso de decisões tomadas com o uso do voto duplo de qualidade, o *nível de deferência* é alterado.¹⁸

2. Controle judicial de decisões administrativas complexas.

Eduardo Jordão identifica a existência de uma “relação tendencial” entre a natureza de uma decisão administrativa e a intensidade do seu controle. Para o autor, “os vínculos tendenciais estão fundamentados em *análises institucionais comparativas* que buscam alocar poder decisório para a instituição pública a tanto mais bem adaptada”.¹⁹

instância administrativa, os recursos administrativos voluntários interpostos em face de decisões condenatórias proferidas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), Banco Central do Brasil (“BACEN”) e o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (“COAF”).

A composição do CRSFN encontra-se atualmente regulada no Decreto Federal nº 9.889/2019, o qual prevê que este será composto da seguinte forma:

“Art. 3º O CRSFN será integrado por oito conselheiros titulares, com reconhecida capacidade técnica e notório conhecimento especializado nas matérias de competência do Conselho, observada a seguinte composição:

I - dois indicados pelo Ministro de Estado da Economia;

II - um indicado pelo Presidente do Banco Central do Brasil;

III - um indicado pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários; e

IV - quatro indicados por entidades representativas dos mercados financeiro e de capitais.

[...]

§ 4º A Presidência do CRSFN será exercida por um dos conselheiros titulares de que trata o inciso I do *caput* e a Vice-Presidência por um dos conselheiros titulares de que trata o inciso IV do *caput*, por designação do Ministro de Estado da Economia.”

18 O voto duplo de qualidade encontra-se previsto no artigo 8º do Decreto 9.889/2019, que rege a composição do CRSFN.

19 Como destaca o autor, “este vínculo [entre a natureza da decisão administrativa e a intensidade de seu controle] não é inexorável. Precisamente por isto, aqui se denominou esta relação “natureza-intensidade” de tendencial: ela revela um mero pendor, uma propensão, não uma consequência inescapável.” (JORDÃO, Eduardo. *Controle judicial de uma Administração Pú-*

Para Jordão, a importância da análise institucional comparativa se deve ao fato de que “a realização do controle pode implicar a usurpação de competências.” Segundo ele:

ao operar o controle sobre decisões administrativas, os tribunais podem terminar por *tomar* diretamente decisão diversa ou *limitar* o leque de decisões que poderiam ser adotadas pela administração pública. Naturalmente, este risco é tanto maior quanto mais intenso for o controle aplicado. Disto resulta uma determinação para que os tribunais evitem controlar intensamente decisões em relação às quais sejam menos adaptados do que as autoridades administrativas. O controle, nestes casos, deveria ser relativamente superficial: na linguagem deste trabalho, um controle *deferente*.²⁰

Jordão informa ainda que a “comparação institucional relevante” faz-se a partir da análise da aptidão de cada instituição, de modo comparativo, para se aferir qual delas deveria tomar determinada decisão. Para ele, “é pouco relevante analisar as capacidades abstratas de cada instituição – elas são relevantes apenas na medida em que comparadas às capacitações da instituição alternativa.” Assim sendo, para o autor, “desta circunstância poderá decorrer a prevalên-

blica complexa. A experiência estrangeira na adaptação da intensidade do controle. São Paulo: Malheiros Editores, 2016. p. 55-56 e nota de rodapé nº 1).

20 JORDÃO, Eduardo. *Controle judicial de uma Administração Pública complexa*. A experiência estrangeira na adaptação da intensidade do controle. São Paulo: Malheiros Editores, 2016. p. 56. Os grifos constam do original. Como menciona Jordão, contudo, a questão do controle *deferente* está longe de ser um tema pacífico. Nas palavras do autor, “este raciocínio não é totalmente imune a contestações teóricas, e está longe de ser universalmente aceito. [...] muitas vezes ele está presente de forma explícita nas manifestações judiciais ou legislativas sobre o modelo de controle a ser aplicado a determinada decisão. Em outras tantas: ele informa implicitamente as opções a este respeito” (*Ibidem*, p. 56-57).

cia de uma instituição *pouco adaptada*, desde que ela seja *mais bem* adaptada do que a instituição concorrente. Igualmente, uma instituição *bem adaptada* pode ser preterida em função de outra que seja *ainda mais bem adaptada*”.²¹

Na linha do exposto, Jordão entende que:

sobre questões juridicamente sensíveis, há uma tendência à aplicação do controle judicial não deferente; sobre questões tecnicamente complexas ou de natureza política, há uma tendência à aplicação de um controle judicial deferente.²²

Detalhando a sua afirmativa, Jordão registra que:

quanto mais sensível juridicamente for uma decisão administrativa, menor razão haverá para que os tribunais (instituições jurídicas por excelência) evitem controlá-la ou se abstenham de interferir na solução encontrada. Nestes casos, portanto, há uma tendência à aplicação de um controle não deferente.²³

Entre as matérias que envolvem “questões juridicamente sensíveis”, temos a aplicação de sanções por autoridades administrativas, tema que toca diretamente ao presente trabalho. Destaca o autor que:

Outro exemplo claro de questões particularmente sensíveis do ponto de vista das prerrogativas

21 *Ibidem*, p. 57.

22 *Idem*.

23 JORDÃO, Eduardo. *Controle judicial de uma Administração Pública complexa*. A experiência estrangeira na adaptação da intensidade do controle. São Paulo: Malheiros Editores, 2016. p. 58.

individuais dos cidadãos são as penalidades e sanções em geral. Nelas há uma interferência direta do Poder Público (defensor do monopólio da violência) sobre o patrimônio ou a integridade física do indivíduo, em função do cometimento de alguma infração à ordem jurídica.²⁴

24 *Ibidem*, p. 64. Ainda segundo Jordão: “por imposição da jurisprudência da Corte Europeia dos Direitos Humanos/CEDH, França, Itália e demais Países sob sua jurisdição devem aplicar controle judicial pleno (não deferente) sobre as sanções administrativas.” (*Ibidem*, p. 61). O autor destaca ainda que “neste domínio da relação existente entre administração pública e cidadãos as penalidades tomam a forma de sanções administrativas de ordem pecuniária ou econômica em geral em função do cometimento de alguma infração administrativa. Os *leading cases* da jurisprudência da CEDH [Convenção Europeia de Direitos Humanos] são *Pudas* e *Boden*, ambos relacionados a sanções administrativas aplicadas pela Suécia. Pudas havia sido sancionado com a revocação de uma licença para explorar o serviço de transporte público, enquanto Boden havia sido afetado por uma expropriação. Nenhum dos dois tivera a oportunidade de contestar as decisões judicialmente, por ausência de remédios adequados no Direito Sueco. Consequentemente, a Suécia foi condenada por descumprimento de suas obrigações decorrentes da CEDH”.

Tratando da influência da CEDH sobre o Direito Francês, Jordão destaca: “No Direito Francês o contencioso das sanções administrativas experimentou intensificação gradativa. Originariamente o juiz administrativo se limitava a verificar a existência material de fatos que deram azo à sanção. A gravidade da sanção era considerada pelo juiz administrativo um elemento de oportunidade. A partir de um julgamento em 1978 introduziu-se nesta seara o controle por erro manifesto de apreciação. Uma década depois o Conselho Constitucional determinou controle pleno sobre as medidas sancionatórias do Conselho Superior do Audiovisual. A partir daí, vários contenciosos que antes estavam submetidos a recurso por excesso de poder (contencioso de anulação) passaram a se submeter ao controle de plena jurisdição. [...] A sensibilidade jurídica da questão levou à intervenção do legislador, que impôs em diversos setores regulados um controle de plena jurisdição. [...] Em 2005 o Conselho de Estado declarou que, mesmo na ausência de previsão legislativa expressa, era também de plena jurisdição o controle de sanções da *Autorité de Contrôle des Nuisances Sonores Aéroportuaires/ACNUSA*. Mais recentemente, no caso *Société Atom*, o máximo Tribunal Administrativo francês foi além, e admitiu que o controle de pleno contencioso correspondia a uma regra geral no caso de sanções a administrados, mesmo na ausência de previsão específica. Atualmente o juiz administrativo não hesita em anular uma sanção que lhe parece desproporcional à falta cometida” (JORDÃO, Eduardo. *Controle judicial de uma Administração Pública complexa. A experiência estrangeira na adaptação da intensidade do controle*. São Paulo: Malheiros Editores, 2016. p. 65-66).

Ao abordar as sanções na jurisprudência italiana, Jordão registra que “no Direito Italiano as sanções impostas pelas autoridades independentes estão submetidas ao tipo de controle mais invasivo. Trata-se do controle de mérito (*sindacato di merito*), equivalente ao controle de plena jurisdição francês. [...] A aplicação de um controle pleno sobre as sanções administrativas é

No que se refere à complexidade técnica das decisões e o maior ou menor grau de *deferência* a elas aplicável, a partir de seus estudos de direito comparado, Jordão destaca a evolução da matéria.

Em relação ao direito italiano, o Professor destaca uma longa história de idas e vindas em relação ao nível de deferência para concluir que, a partir de 2004, tem sido aplicado no país um controle *não deferente*.²⁵

No direito francês, segundo o autor, “a complexidade técnica é um dos mais relevantes fatores a gerar a limitação do controle judicial”.²⁶

uma tradição no Direito Italiano. Mesmo no período em que alguns aspectos técnicos das decisões de autoridades administrativas estavam submetidos a um controle “fraco” as sanções podiam ser redimensionadas e anuladas sem limites.” (*Ibidem*, p. 67). Como menciona o autor, a maior intervenção judicial no caso de sanções administrativas decorreria, na visão do Conselho de Estado italiano, “de uma imposição constitucional, na medida em que o art. 23 da Constituição italiana protege o direito dos cidadãos de não sofrer decréscimos patrimoniais fora dos casos previstos na lei” (*Ibidem*, p. 68, sem grifos no original). Jordão menciona também que, no Canadá, há uma tendência a um controle *não deferente* em questões relacionadas a direitos humanos, em vista do argumento de que os tribunais teriam uma “expertise jurídica superior” para tratar dessas matérias. (*Ibidem*, p. 77).

25 Aduz o autor que “a evolução da jurisprudência italiana a respeito destas atividades técnicas opináveis é bastante interessante. Ela envolve longa hesitação jurisprudencial, até chegar à atual posição, declaradamente não deferente. Até 1999 a mera discricionariedade técnica era já considerada razão para a aplicação de um controle limitado às hipóteses de irrazoabilidade, ilogicidade ou incoerência da decisão administrativa. A partir de então, na esteira da introdução legislativa da possibilidade de recurso a um perito do juízo, o controle sobre a discricionariedade técnica foi ampliado. Entretanto, ao menos até 2004 a jurisprudência administrativa seguiu aplicando um controle limitado (dito “fraco”) aos casos de “avaliações técnicas complexas”, aquelas que envolviam, concomitantemente, análises técnicas opináveis e ponderação de interesses públicos conflitantes. Este é o período mais rico da jurisprudência italiana em termos de considerações institucionais e justificativas para o *approach* judicial limitado. A partir de 2004 as referências a avaliações técnicas complexas e a “controle fraco” foram sendo abandonadas, e o Conselho de Estado passou a adotar um discurso totalmente oposto ao anterior – inclusive fazendo referências a interessantes razões para aplicação de um controle não deferente sobre questões técnicas complexas.” (JORDÃO, Eduardo. *Controle judicial de uma Administração Pública complexa*. A experiência estrangeira na adaptação da intensidade do controle. São Paulo: Malheiros Editores, 2016. p. 125-126).

26 *Ibidem*, p. 126.

No Canadá e nos Estados Unidos, a complexidade técnica também gera um maior grau de autocontenção dos tribunais.²⁷

No Brasil, que adota o sistema de jurisdição uma,²⁸ em que todas as decisões de autoridades administrativas estão sujeitas ao escrutínio do Poder Judiciário,²⁹ há a possibilidade de questionamento posterior da decisão colegiada sancionatória tomada pela CVM ou pelo CRSFN perante aquele Poder.

No caso do questionamento, por via judicial, de decisões tomadas pela CVM e CRSFN, buscou-se verificar, a partir do levanta-

27 Segundo relata o autor, “no Canadá e nos Estados Unidos a relação entre complexidade técnica da decisão administrativa e deferência judicial é mais uniformemente estabelecida. No Canadá a complexidade técnica, associada à *expertise* superior da autoridade administrativa autora da decisão controlada, constitui historicamente um dos fatores mais relevantes do teste aplicado pelos tribunais para determinar a intensidade do controle judicial a ser empregado em cada caso concreto. Semelhantemente, nos Estados Unidos a complexidade técnica de uma questão é também relevante para determinar a limitação do controle judicial, tanto no contexto de interpretações legislativas (sob a *doutrina Chevron*) como nas demais ações administrativas (normalmente submetidas aos modelos de controle de arbitrariedade e de evidências substantivas”). (*Ibidem.* p. 127-128).

28 Segundo a lição de Miguel de Seabra Fagundes, “Dois sistemas são adotados atualmente para a prática do controle jurisdicional dos atos administrativos, nas diversas organizações políticas: controle pela jurisdição comum e por uma jurisdição especial. [...] Pelo primeiro sistema, tem lugar a apreciação das atividades administrativas do Estado, seja no âmbito do direito privado, seja no âmbito do direito público, por meio do Poder Judiciário, ou, em outras palavras, toda ou quase toda a matéria do contencioso administrativo incide no seu conhecimento como órgão jurisdicional. Por isso é denominado, também, sistema de jurisdição uma.” [...] No Brasil tem o sistema de controle pela jurisdição ordinária uma das suas mais perfeitas expressões.” (SEABRA FAGUNDES. Miguel. *O Controle dos Atos Administrativos pelo Poder Judiciário*. 8ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 140-141 e p. 159. Atualizada por Gustavo Binenbojm).

29 Gustavo Binenbojm lembra que: “A CF de 1988 também afasta do controle do Judiciário as ações relativas à disciplina e às competições desportivas, que só serão apreciadas por esse Poder após esgotarem-se as instâncias da Justiça Desportiva (art. 217, § 1º). Sem embargo, estabelece a CF atual o prazo máximo de sessenta dias, contados da instauração do processo, para que as instâncias desportivas profiram a decisão final (art. 217, § 2º). Expirado tal prazo sem que haja sido proferida decisão pela Justiça Desportiva, torna-se possível o controle do Poder Judiciário.” (*Idem*).

mento de acórdãos proferidos pelos Tribunais Regionais Federais da 1^a³⁰, 2^a, 3^a, 4^a e 5^a regiões no período de 2007 a 2022, se há uma *relação tendencial*, tal como definida por Jordão, de *deferência* em relação às decisões dotadas, via de regra, de significativo grau de complexidade técnica, pela CVM e pelo CRSFN e se, nos casos em que a decisão foi tomada por voto duplo de qualidade, se é observável o mesmo nível de *deferência*.

Também foi realizada pesquisa específica no Superior Tribunal de Justiça (STJ) e no Supremo Tribunal Federal (STF), por meio de seus sítios eletrônicos na rede mundial de computadores (*internet*), de acórdãos envolvendo, da mesma forma, o questionamento de de-

30 No Tribunal Regional Federal da 1^a Região, a partir do uso da palavra-chave “CRSFN”, foram localizados acórdãos questionando o mérito de decisões administrativas do CRSFN no julgamento de recursos voluntários contra decisões do Banco Central do Brasil ou em recursos de ofício dirigidos ao CRSFN relativos a decisões dessa mesma autarquia. Em relação à CVM, foi identificada decisão no sentido de dar efeito suspensivo a recurso de apelação interposto contra sentença que, em mandado de segurança, julgou improcedente o pedido de declaração de nulidade de decisão do CRSFN tomada com voto duplo de qualidade. No caso, a sentença questionada, mencionada ao final deste trabalho, denegou a segurança pretendida, mas, tendo em vista que a decisão fez alusão, em sua fundamentação, ao Regimento Interno do CARF (e não ao do CRSFN), aventou-se possível nulidade em seu conteúdo, o que justificou a concessão do efeito suspensivo ao recuso de apelação interposto. Do voto condutor, consta que: “Apesar da sentença haver denegado a segurança buscada pela parte, ora requerente, são relevantes os argumentos por ela deduzidos, notadamente diante da constatação de que a fundamentação exposta na sentença não guarda congruência com os fatos deduzidos nos autos. [...] a sentença, assim como toda a jurisprudência nela citada, têm fundamentação calcada no Regimento Interno do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), órgão diverso daquele que proferiu o ato impugnado - Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”) -, razão pela qual entendo, neste exame de cognição sumária, haver probabilidade de provimento do recurso de apelação diante da possível nulidade da sentença.” (Pedido de efeito suspensivo à apelação nº 1031248-30.2022.4.01.0000. Relator: Desembargador Federal: Daniel Paes Ribeiro. Julgado em 28/09/2022). Tendo em vista que o nosso foco está nas decisões proferidas pela CVM, mantidas pelo CRSFN ou agravadas por este (à época em que ainda tinha previsão na legislação o recurso de ofício), tais decisões não serão tratadas neste trabalho. Registra-se que, com a exceção da decisão ora citada, não foi localizada, com o uso da palavra-chave “CVM”, nenhuma outra decisão envolvendo a entidade no sítio eletrônico (<https://portal.trf1.jus.br/portaltrf1/pagina-inicial.htm>) da citada corte. Acesso em 31 jul. 2023.

ciões da CVM e do CRSFN. Foram identificadas poucas decisões proferidas pelo STJ. Não foram localizadas decisões do STF.

Embora não seja o foco principal da pesquisa, também serão citadas algumas decisões de primeiro grau da Justiça Federal envolvendo a CVM e/ou o CRSFN que, dado o seu conteúdo, merecem ser trazidas à discussão neste trabalho.

Ao final, serão apresentadas as conclusões deste autor extraídas das decisões judiciais analisadas a partir da identificação do grau de *deferência* atribuído aos pronunciamentos.

3. Tribunal Regional Federal da 2ª Região (“TRF2”).³¹

No TRF2, foram identificados, no período pesquisado, a partir da utilização de palavras-chaves na pesquisa, 14 acórdãos referentes a questionamentos de julgados administrativos da CVM e do CRSFN.

O que se verifica, na maior parte dos casos analisados,³² é a identificação de uma *relação tendencial* no sentido da *deferência* em relação aos julgados da CVM e do CRSFN em matéria sancionatória. É o que se extrai, a título de exemplo, dos seguintes acórdãos:

ADMINISTRATIVO. REMESSA NECESSÁRIA. APELAÇÃO CÍVEL. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR - PAS. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E UNIÃO. [...] PENALIDADES

31 A jurisdição do TRF2 abrange as seções judiciárias dos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo.

32 Foram pesquisados os seguintes acórdãos do TRF2, identificados pelos números dos processos: 0060636-30.2018.4.02.5101, 0006890-58.2015.4.02.5101, 0022660-67.2010.4.02.5101, 0073775-54.2015.4.02.5101, 0013590-89.2011.4.02.5101, 0000120-25.2010.4.02.5101, 0017859-11.2010.4.02.5101, 0028177-97.2003.4.02.5101, 2010.02.01.002742-8, 0058438-25.2015.4.02.5101, 0002888-21.2010.4.02.5101, 0019792-58.2006.4.02.5101 e 0013181-60.2004.4.02.5101.

APLICADAS PELA CVM MANTIDAS PELO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). OPERAÇÕES DE OPÇÃO FLEXÍVEL DE IBOVESPA. COMPETÊNCIA FISCALIZATÓRIA DA AUTARQUIA FEDERAL. REGULARIDADE DO PAS. MÉRITO ADMINISTRATIVO.

1. Remessa necessária e apelações da União e da CVM interpostas em face da sentença que julgou procedente o pedido “declarando a nulidade do PAS 06/04, por inexistência de ‘criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, capazes de provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários” [...].

[...]

4. O Processo Administrativo Sancionador transcorreu com observância ao princípio do devido processo legal, sob o crivo do contraditório e da ampla defesa, oportunizada vasta dilação probatória, tanto na fase de inquérito como no curso do processo administrativo, conforme se infere da documentação adunada aos autos, sendo franqueado aos interessados todos os recursos cabíveis, com exaurimento na esfera do CRSFN, tanto assim que restaram descaracterizadas, ao final, as imputações concernentes à realização de “operações fraudulentas” e de “práticas não equitativas”, infrações previstas nas alíneas “c” e “d”, respectivamente, do inciso II da Instrução CVM nº 08/79. Constata-se, assim, que não se insurgiu a parte autora em face do procedimento administrativo em si, ou seja, não foi suscitado qualquer vício capaz de macular a regularidade e legalidade do aludido PAS no âmbito da CVM e do CRSFN, denotando que a irresignação que ense-

jou o ajuizamento da presente relaciona-se ao inconformismo com o resultado obtido.

5. Após regular tramitação do processo administrativo sancionador, no qual o corpo técnico especializado para aferição da matéria examinou todos os argumentos apresentados pela ora Apelada, restou, ao final, caracterizada a ocorrência de infração tipificada na Instrução CVM nº 8/79, visto que, na hipótese, as operações com opções flexíveis de Ibovespa contratadas configuraram “condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários”, ensejando a imposição da penalidade de multa, nos limites legais aplicáveis. Afigura-se descabida a intervenção judicial para analisar o mérito administrativo e desconstituir ato decisório consubstanciado em minudente instrução administrativa, com exame especializado da matéria, em que, ao final, apurou-se a prática de conduta vedada pela Autarquia Reguladora, não logrando a demandante afastar a presunção de legitimidade e veracidade que recai sobre o ato administrativo, não competindo ao Judiciário, ao contrário do que faz crer a parte autora, atuar como instância revisora de procedimentos administrativos, ressalvado o controle da legalidade, sob pena de indevida afronta ao princípio da separação dos poderes.

6. A questão acerca da gradação da multa é afeta ao mérito do ato administrativo e, como tal, sujeita à discricionariedade técnica da autoridade administrativa, restringindo o controle judicial ao aspecto da legalidade.

7. Remessa necessária e apelações da CVM e da União providas. Sentença reformada.³³

33 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (8ª Turma Especializada). Processo nº 0073775-54.2015.4.02.5101 (TRF2 2015.51.01.073775-4). Relator: Desembargador Federal Marcelo Pereira

ADMINISTRATIVO. APELAÇÃO. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONATÓRIO. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. CLUBE DE INVESTIMENTOS DOS EMPREGADOS DA VALE - INVESTVALE. CONSELHO ADMINISTRATIVO. INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA. INFRAÇÃO ADMINISTRATIVA AO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. PRESCRIÇÃO. INOCORRÊNCIA. ILEGALIDADE. INEXISTÊNCIA. MULTA. RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE.

1. Mantém-se a sentença que, afastando a prescrição punitiva e a prescrição intercorrente trienal, negou o pedido de nulidade do processo administrativo sancionatório PAS CVM nº 7/04, bem como o pedido subsidiário de redução da multa, aplicada com base na Instrução CVM nº 8, de 08.10.79, inciso II, alínea “d”, c/c inciso I, por ter o autor/apelante, vice-presidente do INVESTVALE, adquirido cotas de emissão do Clube de Investimentos com uso de informação privilegiada caracterizando “prática não equitativa”.

[...]

5. A CVM – em primeira instância – e o CRSFN - Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – em grau de recurso -, concluíram que o Conselho de Administração da INVESTVALE, integrado pelo apelante na contratação da “PUT” com o BRADESPAR, tinha conhecimento da potencial valorização das cotas decorrente da venda de participação na VALEPAR que, contabilizada a custo histórico, apresentava enorme defasagem de seu valor real, em detrimento de cotistas que desconheciam tal informação. Ao comprarem co-

da Silva. *Diário de Justiça Eletrônico*, 12 abr. 2021. Sem grifos no original.

tas de emissão do INVESTVALE, após a contratação com o BRADESPAR, em 17/12/02, e, principalmente, após 10/7/03, data da Reunião do Conselho de Administração que registrou estar em curso negociação com o BNDES no sentido de liberar ações caucionadas, fizeram uso de informação privilegiada, colocando-se em posição de desigualdade (vantagem) em relação aos demais cotistas.

6. A questão, complexa e técnica, foi minuciosamente analisada no âmbito da CVM e do CRSFN, estando a condenação do apelante lastreada em decisão fundamentada, que indica os motivos de fato e de direito que levaram à imposição da sanção, no PAS CVM 7/04, que oportunizou o contraditório e a ampla defesa, vedado ao Judiciário a incursão no mérito administrativo.

[...]

9. Descabe a redução da multa, fixada em R\$ 189.936,00, dentro do patamar previsto na Lei nº 6.385/76, art. 11, §1º, e, portanto, sem ofensa aos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade.

10. Apelação desprovida³⁴

APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO ANULATÓRIA. CVM. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONATÓRIO. IMPOSSIBILIDADE DO PODER JUDICIÁRIO SE IMISCUIR NO MÉRITO ADMINISTRATIVO. AUSÊNCIA DE VIOLAÇÃO À LEGALIDADE, RAZOABILIDADE E PROPORCIONALIDADE.

1. Trata-se de Apelação Cível interposta por Carla

34 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (7ª Turma Especializada). Apelação Cível nº 0058438-25.2015.4.02.5101. Relatora: Desembargadora Federal Nizete Lobato Carmo. *Diário de Justiça Eletrônico*, 26 jun. 2020. Sem grifos no original.

Cico em face de sentença proferida pelo MM. Juízo da 27ª Vara Federal do Rio de Janeiro, que julgou improcedente o pedido veiculado no sentido de que fosse determinada a anulação do Processo Administrativo Sancionatório (PAS) que tramitou perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como da multa imposta.

2. Pretendeu a ora Apelante, por meio da presente ação, obter provimento que determinasse a anulação de Processo Administrativo Sancionatório (PAS) e da multa dele decorrente, por suposta infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

3. Ao contrário do quer fazer crer a Apelante, a revisão judicial das decisões proferidas em processos administrativos não possui amplo escopo, sendo, na verdade, restrita à análise da ocorrência de eventual ilegalidade no PAS objeto desta lide, tendo em vista ser vedado ao Poder Judiciário se imiscuir no mérito administrativo. 4. A análise dos autos revela não padecer o PAS de qualquer vício na sua condução. Com efeito, a leitura do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-1/nº 015/2005 (fls. 282/301) atesta que, antes de ter sido deflagrado o PAS nº 19/2015, a CVM providenciou diversas diligências [...] Trata-se, portanto, de relatório com ampla, coerente e detalhada narrativa dos fatos e análise de documentos apresentados, cuja conclusão decorre logicamente das informações dele constantes.

5. Igualmente, pela análise da ata da sessão de julgamento e do voto proferido pelo Diretor relator no PAS objeto dos presentes autos, que foi acompanhado pelos demais votantes [...], nota-se que a decisão impositiva de multa foi devidamente fundamentada, apontando os motivos de fato e de direito que levaram à aplicação da san-

ção à ora Apelante, tomando por base elementos contidos e coletados ao longo da fase instrutória do PAS.

6. Em obediência aos princípios do contraditório e da ampla defesa, a ora Apelante teve acesso aos autos durante todo o seu trâmite, tendo-lhe sido oportunizada a apresentação de defesa e de recurso administrativo, os quais foram devidamente apresentados [...].

7. Novamente, o acórdão proferido pelo CRSFN, em apreciação ao recurso administrativo interposto, foi devidamente fundamentado, expondo com clareza e coerência as razões de decidir, com narrativa detalhada e detida análise dos fatos e dos argumentos expostos nas razões recursais, tendo, inclusive, dado parcial provimento ao recurso voluntário para reduzir o valor da multa arbitrado na origem (fls. 476/514).

8. Observa-se, portanto, não haver que se falar em nulidade do PAS nº 19/2015, tendo em vista a inexistência de vícios de legalidade imputáveis à CVM na sua condução.

9. Consoante já mencionado alhures, a análise, pelo Poder Judiciário, de questões relativas às razões pelas quais foi o PAS instaurado ou aos fundamentos da condenação, abrangendo a interpretação da autoridade administrativa acerca dos fatos e da tipificação legal da conduta, bem como dos elementos que constituem o tipo, com reavaliação do conteúdo probatório, seria imiscuir-se indevidamente no mérito administrativo.

10. Por certo, não sendo verificada, pela detida leitura dos autos do PAS, como no caso sob análise, a ocorrência de violação aos princípios da legalidade, da razoabilidade e da proporcionalidade na condução do processo administrativo e

na aplicação da sanção dele decorrente, não cabe ao Poder Judiciário reavaliar o mérito administrativo, sob pena de invadir competência reservada ao Poder Executivo.

[...]

11. Apelação desprovida.³⁵

ADMINISTRATIVO. MULTA PECUNIÁRIA APLICADA PELA CVM À AGENTE DE INVESTIMENTO, EM SEDE DE REGULAR PROCESSO ADMINISTRATIVO. ATUAÇÃO IRREGULAR NO MERCADO FINANCEIRO.

1. Em sede de processo administrativo, instaurado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, foi aplicada multa pecuniária ao Autor por ter ele exercido atividade irregular no mercado financeiro, qual seja, exercício irregular de atividade de intermediação de valores mobiliários sem a devida autorização e registro junto ao Órgão administrativo competente.

2. Nesta ação judicial, o Demandante não se desincumbiu de infirmar a presunção de veracidade dos motivos e da legitimidade do ato administrativo investido. Ademais, o envolvimento ou reavaliação dos fatos epigrafados nos autos implica o exame judicial do mérito administrativo, cujo âmbito de avaliação é concedido, por lei, ao Administrador. E a decisão administrativa não revela qualquer ilegalidade ou atuação além dos limites das normas de regência.

3. Apelo provido.³⁶

35 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (Vice-Presidência). Apelação Cível 0006890-58.2015.4.02.5101. Relator: Desembargador Federal Reis Friede. *Diário de Justiça Eletrônico*, 16 ago. 2017. Sem grifos no original.

36 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (7ª Turma Especializada). Apelação nº 0028177-

Da análise dos acórdãos acima, extrai-se que o tribunal concluiu que os julgados administrativos obedeceram ao devido processo legal, aos princípios constitucionais aplicáveis à Administração Pública³⁷ e ao princípio da razoabilidade (citado em duas decisões), tendo sido realizada análise detalhada da questão de mérito pela CVM e pelo CRSFN, sendo dada oportunidade de ampla defesa e do contraditório aos recorrentes, não tendo sido identificados vícios formais na decisão. O tribunal destaca ainda que não caberia ao Poder Judiciário imiscuir-se no mérito da decisão administrativa. Dois acórdãos ainda mencionam a complexidade técnica da matéria e sua análise por corpo técnico especializado.

Noutra decisão, embora se diga que, “com relação à alegada impossibilidade de análise do *mérito administrativo* pelo Poder Judiciário, tenho que ela não pode ser acolhida”, o entendimento, em termos práticos, acaba sendo o mesmo, visto que, no voto condutor, consta que “isso não significa, no entanto, que o poder de polícia está imune ao controle jurisdicional, mas apenas que o Judiciário não pode adentrar o *mérito administrativo* e determinar o que é oportuno e conveniente à Administração no uso desse poder.”³⁸

Neste mesmo tribunal, contudo, foi localizada decisão que *parece* destoar do entendimento acima. Confira-se:

ADMINISTRATIVO. CVM E CRSFN. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONATÓRIO. INFRAÇÃO ADMINISTRATIVA AO SISTEMA FINANCEI-

97.2003.4.02.5101 (TRF2 2003.51.01.028177-0). Relator: Juiz Federal Convocado: Theophilo Miguel. *Diário de Justiça Eletrônico*, 19 ago. 2009.

37 Previstos no artigo 37 da Constituição Federal de 1988.

38 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (6ª Turma Especializada). Apelação/Reexame necessário 2006.51.01.019792-8 (0019792-58.2006.4.02.5101). Relator: Desembargador Federal Guilherme Calmon Nogueira da Gama. *Diário de Justiça Eletrônico*, 23 ago. 2011. Os grifos constam do original.

RO NACIONAL. INSIDER TRADING. MULTA. LEGITIMIDADE. IMPROVIMENTO DA APELAÇÃO.
1. Os apelantes se insurgem contra a sentença que, nos autos da ação ordinária ajuizada em face da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, visando a (i) a anulação da decisão administrativa sancionatória proferida pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN” ou “CONSELHO”) no Processo Administrativo Sancionador CVM 11/2008 por violação ao §4º do art. 155 da Lei n. 6.404/76; (ii) a invalidação das penalidades aplicadas; e, subsidiariamente, (iii) a adequação das penalidades, para que no cálculo das multas sejam computadas apenas as operações de compra de ações realizadas até o dia 25.07.2007 (inclusive), julgou improcedentes os pedidos, nos termos do art. 487, I, do CPC/2015 [...].

5. Não obstante a intervenção judicial em atos administrativos seja restrita, em princípio, aos aspectos de legalidade dos procedimentos, é cabível ao Poder Judiciário intervir em atos de qualquer natureza, à luz do princípio da inafastabilidade da jurisdição positivado no art. 5º, XXXV, da Constituição da República.

6. O controle jurisdicional do ato administrativo, seja ele vinculado ou discricionário, ultrapassa o exame dos aspectos extrínsecos, adentrando na decisão administrativa para a análise da observância dos critérios de impessoalidade, moralidade, publicidade, razoabilidade/proporcionalidade e eficiência. [...].

7. Assim, em uma visão contemporânea do Direito Administrativo, é possível em análise casuística, através da hermenêutica sistemática dos princípios que regem a Administração Pública, a aná-

lise jurisdicional do mérito administrativo, de modo a assegurar que o Poder Público não seja exercido de forma arbitrária e à margem da Constituição.

8. As situações que envolvem o controle ocorrem, principalmente, nos casos em que a Administração adota critérios desarrazoados em seus atos e decisões.

[...]

37. Como bem destacado no relatório do CRSFN, “a irregularidade do uso de informação privilegiada está na compra de ações de vendedores que não tinham acesso às mesmas informações que os compradores adquiriram por subterfúgios”. Ressaltou o relator, ainda, que, “a existência de informação relevante não depende da realização efetiva da sua concretização” e que “não são raros os casos em que os agentes com acesso a informação privilegiada fazem suas negociações irregulares, mas não conseguem auferir a vantagem pretendida, porque a operação objeto da informação privilegiada não se consubstancia.

38. Assim, a multa aplicada [...], correspondentes a uma vez e meio o ganho obtido em virtude das operações irregulares, não é excessiva.

39. Logo, impõe-se a manutenção da sentença que manteve a decisão administrativa proferida no processo sancionador, eis que não restaram demonstradas as irregularidades e nulidades apontadas pelos apelantes, tendo a CVM atuado no regular exercício do poder de polícia.

40. Apelação improvida [...]³⁹

39 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (5ª Turma Especializada). Apelação Cível nº 0060636-30.2018.4.02.5101/RJ. Relator: Desembargador Federal Alcides Martins. *Diário de Justiça Eletrô-*

Na decisão transcrita, verifica-se a posição do magistrado no sentido de que “*em uma visão contemporânea do Direito Administrativo, é possível em análise casuística, através da hermenêutica sistemática dos princípios que regem a Administração Pública, a análise jurisdicional do mérito administrativo, de modo a assegurar que o Poder Público não seja exercido de forma arbitrária e à margem da Constituição*”, o que parece caminhar em sentido oposto às demais decisões, que adotam uma linha *deferente* aos julgados administrativos da CVM e do CRSFN em processos administrativos sancionadores. Chama a atenção também no voto condutor a análise bastante detalhada da matéria de fundo, o que difere dos demais casos estudados, em que a avaliação é mais superficial e restrita a aspectos formais.

Não obstante o acima exposto, o voto condutor, embora destaque que o pronunciamento judicial “*ultrapassa o exame dos aspectos extrínsecos, adentrando na decisão administrativa*”, acaba por acrescentar que essa avaliação seria no sentido da “*observância dos critérios de impessoalidade, moralidade, publicidade, razoabilidade/proportionalidade e eficiência*”, o que *parece* caminhar também no sentido de uma avaliação *deferente*.

No que se refere à adoção do voto duplo de qualidade, foi localizada, no TRF2, decisão sobre a matéria, em que se destaca a sua legitimidade e, na mesma linha de decisões anteriores, é adotado tom *deferente* à decisão da CVM e do CRSFN:

ADMINISTRATIVO. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. RECURSO DE OFÍCIO. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - CRSFN. ADVERTÊN-

nico, 09 nov. 2021. Sem grifos no original.

CIA. CERCEAMENTO DE DEFESA. NÃO OCORRÊNCIA. VOTO DE QUALIDADE. MÉRITO ADMINISTRATIVO. APELAÇÃO DESPROVIDA.

I - Trata-se de Apelação Cível interposta pela Parte Autora contra sentença que julgou improcedente o pedido de declaração de nulidade da pena de advertência imposta ao Autor pelo Acórdão/CRSFN nº 8373/08, na forma do art. 487, I, do CPC/15.

II - O Autor, ora Apelante, é membro do Conselho de Administração da AMBEV, tendo sofrido aplicação da penalidade de advertência através do Acórdão/CRSFN nº 8373/08 por atos praticados na qualidade de Diretor da Indústria de Bebidas Antártica Polar S/A, após recurso de ofício interposto pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, quando do julgamento do Inquérito Administrativo instaurado por conta do Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-3/nº 026/2001.

III - O Apelante aduziu cerceamento de defesa e argumentou que a sentença equivocadamente entendeu não haver ilegalidade no acórdão administrativo impugnado, como também atribuiu entendimento equivocado quanto ao voto de qualidade que ensejou sua condenação no Processo Administrativo Sancionatório em questão.

[...]

V - A adoção do voto de qualidade no julgamento do CRSFN baseou-se na legislação aplicável à hipótese, consubstanciada no art. 17 do Regimento Interno do CRSFN (Decreto nº 1.935, de 20 de junho de 1996).

VI - A revisão judicial das decisões proferidas em processos administrativos não possui amplo escopo, sendo, na verdade, restrita à análise da ocorrência de eventual ilegalidade no PAS objeto

desta lide, tendo em vista ser vedado ao Poder Judiciário se imiscuir no mérito administrativo.

VII - Pela detida leitura dos autos em análise não se vislumbrou a ocorrência de violação aos princípios da legalidade, da razoabilidade e da proporcionalidade na condução do processo administrativo e na aplicação da sanção dele decorrente, de forma que não cabe ao Poder Judiciário reavaliar o mérito administrativo, sob pena de invadir competência reservada ao Poder Executivo. Precedentes do STJ [...].

VIII - Apelação desprovida.⁴⁰

No acórdão citado, o voto duplo de qualidade é considerado válido sem maiores considerações sobre o tema. Posteriormente, o mesmo entendimento foi mantido em outros julgados do TRF2.⁴¹ No que se refere ao exame do mérito da decisão administrativa, adota-se,

40 BRASIL. Tribunal Regional Federal-2 (Vice-Presidência). Apelação nº 0013590-89.2011.4.02.5101. Relator: Desembargador Reis Friede. *Diário de Justiça Eletrônico*, 26 jun. 2018.

41 “ADMINISTRATIVO. MANDADO DE SEGURANÇA PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. BANCO CENTRAL DO BRASIL. RECURSO DE OFÍCIO. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – CRSFN. VOTO DE QUALIDADE. MÉRITO ADMINISTRATIVO. APELAÇÃO DESPROVIDA.

Trata-se de apelação interposta por ANA PAULA PEIXOTO DA SILVA nos autos do Mandado de Segurança impetrado contra ato atribuído à PRESIDENTE DO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL, objetivando que seja anulado o acórdão proferido nos autos do Processo Administrativo nº 10372000150/2016-14, instaurado pelo Banco Central do Brasil em seu desfavor e de outras pessoas, com vistas a apurar desvio de recursos do Banco BVA para o Diretor-Presidente e executivos da unidade bancária.

[...]

Em sede de apelação, a Impetrante repisa os argumentos da exordial sustentando, em síntese: i) a inexistência de recurso de ofício por ocasião do julgamento do recurso; ii) o vício insanável da imputação; iii) a inconstitucionalidade do voto *dúplice*; e iv) a consagração de comportamento contraditório.

[...]

No que tange ao fundamento de vício insanável de imputação, salienta-se que não cabe ao Poder Judiciário se imiscuir no mérito administrativo, estando, no caso de Mandado de Segu-

rança, limitado ao exame da legalidade do ato coator e de possíveis vícios formais aos princípios da ampla defesa e do devido processo legal, o que não ocorreu no presente caso.

Quanto ao fundamento de inconstitucionalidade do voto dúplice, a adoção do voto de qualidade no julgamento do CRSFN baseou-se na legislação aplicável à hipótese, consubstanciada no art. 17 do Regimento Interno do CRSFN (Decreto nº 1.935, de 20 de junho de 1996). Precedentes desta Eg. Sexta Turma.

[...]

Recurso desprovido.” (BRASIL. Tribunal Regional Federal-2. Apelação Cível nº 5000791-45.2019.4.02.5101/RJ. Relator: Desembargador Federal Poul Erik Dyrlund. *Diário de Justiça Eletrônico*, 06 jul. 2020. Sem grifos no original).

“APELAÇÃO CÍVEL. ADMINISTRATIVO. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. MULTA. CRIAÇÃO DE CONDIÇÕES ARTIFICIAIS DE DEMANDA OFERTA E PREÇO DE VALORES MOBILIÁRIOS. RECURSO AO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL -CRSFN. LEGITIMIDADE DA UNIÃO. PRESCRIÇÃO DA PRETENSÃO DA AÇÃO PUNITIVA DA ADMINISTRAÇÃO. NÃO OCORRÊNCIA. PRESCRIÇÃO INTERCORRENTE DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. NÃO OCORRÊNCIA. CERCEAMENTO DO DIREITO DE DEFESA. VOTO DE QUALIDADE. PROCESSO ADMINISTRATIVO REGULAR. SENTENÇA DE IMPROCEDÊNCIA MANTIDA.

1. Apelação contra a sentença que julgou improcedente o pedido de anulação da multa imposta por decisão da CVM, confirmada pelo CRSFN, em razão da criação de condições artificiais de demanda oferta e preço de valores mobiliários.

[...]

3. No mérito, a questão devolvida a este Tribunal no âmbito do presente recurso diz respeito à verificação da legitimidade do inquérito administrativo CVM nº 14/01 ante as alegações de prescrição, cerceamento do direito de defesa e ilegalidade da atribuição de voto de qualidade ao presidente do CRSFN.

[...]

8. Não se vislumbra qualquer irregularidade no processo administrativo a ensejar cerceamento do direito de defesa. Ao contrário, o processo tramitou de maneira regular, tendo sido garantido ao ora apelante todas as oportunidades para apresentar defesa, requerimentos e recursos. Não houve no caso nenhum indeferimento de pedido de vista do processo, produção de provas ou qualquer ato capaz de embaraçar o direito de defesa da parte. O mero transcorrer do tempo não constitui cerceamento ao direito de defesa. Acaso tivesse a apelante interesse real em elucidar algum fato mal esclarecido por não ter consigo, em razão do decurso do tempo, as informações necessárias, poderia ter requerido diligências nesse sentido nos autos do inquérito administrativo, atitude essa que não adotou.

9. O voto de qualidade possui previsão expressa no art. 17 do Regimento Interno do CRSFN (aprovado pelo Decreto 1.935 de 20 de junho de 1996). Já tendo este Tribunal se manifestado pela legalidade de julgamento de recurso pelo CRSFN em que se atribuiu voto de qualidade ao Presidente do Conselho. Confira-se: TRF2. 6ª Turma Especializada. AC 0013590-89.2011.4.02.5101, Rel. Des. Fed. REIS FRIEDE, E-DJF2R 21.6.2018.

10. Impõe-se o reconhecimento da legalidade e legitimidade do ato administrativo que deu ensejo ao presente feito, uma vez que a apelante não logrou demonstrar a existência de vícios

da mesma forma, entendimento *deferente*, no sentido de se vedar a avaliação do mérito administrativo⁴² e restringir a análise à observân-

insanáveis no processo administrativo que teve como consequência a imposição da multa em questão.

11. Apelação não provida. (Apelação Cível nº 0214496-85.2017.4.02.5101/RJ. Relator: Desembargador Federal Ricardo Perlingeiro. Julgado em 14/07/2020. Sem grifos no original).

“EMBARGOS DE DECLARAÇÃO. PROCESSUAL CIVIL. OMISSÃO. TEMAS 660 E 895 STF. REPERCUSSÃO GERAL. AFRONTA REFLEXA A PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. RECURSO DE OFÍCIO. CRSFN. **VOTO DE QUALIDADE**. MÉRITO ADMINISTRATIVO. IMPROVIMENTO.

1. Trata-se de embargos de declaração contra acórdão que negou provimento ao agravo interno interposto pela ora embargante, mantendo a decisão que negou seguimento ao recurso extraordinário ao aplicar a tese firmada nos temas 660 e 895 RG.

2. A decisão foi clara ao aduzir que tendo sido decidido que a adoção do voto de qualidade no julgamento do CRSFN baseou-se na legislação aplicável à hipótese, descabe a alegação de inconstitucionalidade do mencionado voto duplice; e que, desta forma, havia sim a possibilidade de haver recurso de ofício pelo CSRN das decisões proferidas até 27 de fevereiro de 2016, sendo que a decisão que absolveu a ora embargante foi proferida em 25/02/2014.

3. Não cabe ao Poder Judiciário se imiscuir no mérito administrativo, estando, no caso de Mandado de Segurança, limitado ao exame da legalidade do ato coator e de possíveis vícios formais aos princípios da ampla defesa e do devido processo legal, o que não ocorreu no presente caso.

4. O fato de o voto não fazer menção expressa aos dispositivos legais apontados ou a toda a argumentação deduzida pelas partes não o torna omissivo.

5. Embargos de declaração conhecidos e improvidos.” (BRASIL. Tribunal Regional Federal-2. Embargos de declaração nº 5000791-45.2019.4.02.5101/RJ. Relator: Desembargador Federal Guilherme Calmon Nogueira da Gama. *Diário de Justiça Eletrônico*, 01 out. 2021. Sem grifos no original).

42 O TRF2 aplica o entendimento de Miguel Seabra Fagundes, abaixo transcrito, o que implicaria numa suposta insindicalidade dos critérios de conveniência e oportunidade adotados pelo órgão ou entidade administrativa judicante, a qual é objeto de acertada crítica por Sérgio Guerra, conforme se verifica na nota de rodapé seguinte. Seabra Fagundes assim se manifesta: “Ao Poder Judiciário, é vedado aplicar, no exercício do controle jurisdicional, o mérito dos atos administrativos. Cabe-lhe examiná-los, tão-somente, sob o prisma da legalidade. [...] O mérito está no sentido político do ato administrativo. É o sentido dele em função das normas da boa administração, ou, noutras palavras, é o seu sentido como procedimento que atende ao interesse público, e, ao mesmo tempo, o ajusta aos interesses privados, que toda medida tem que levar em conta. [...] Esses aspectos, muitos autores os resumem no binômio: oportunidade e conveniência. [...] O mérito é de atribuição exclusiva do Poder Executivo, e o Poder Judiciário, nele penetrando, “faria obra do administrador, violando, destarte, o princípio da separação e independência dos poderes.” (SEABRA FAGUNDES. Miguel. *O Controle dos Atos Administrati-*

cia de aspectos formais bem como da observância aos princípios aplicáveis à administração pública.

Conclui-se, portanto, que, no TRF2, prevalece decisão *deferente* aos julgados da CVM e do CRSFN, limitando-se o tribunal a avaliar a existência de eventuais vícios formais, a obediência aos princípios constitucionais da Administração Pública e ao princípio da razoabilidade/proporcionalidade e respeitando a avaliação técnica realizada, sob a justificativa de reverenciar o “mérito administrativo”.⁴³

vos pelo Poder Judiciário., Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 179-181. Atualizada por Gustavo Binenbojm).

43 Sérgio Guerra, com razão, ao analisar as escolhas regulatórias, o que parece também se aplicar a decisões administrativas no exercício do poder de polícia, entende insuficiente a fundamentação de decisões unicamente na conveniência e oportunidade que informam o mérito administrativo. Para o autor, “parece necessário compreender que, nos casos de alta complexidade sistêmica e tecnicização submetidos à regulação estatal, se, de um lado, deve-se “reduzir a liberdade própria aos juízos discricionários”, de outro, deve-se enquadrar essa atuação do Estado em nova categoria estruturada sob outras bases teóricas”. [...] Com isso, na manifestação de Medauar, *um novo tratamento para o tema acarretaria a atenção, não tanto para o ato discricionário como resultado do exercício do poder, mas para o processo formativo da decisão ou para o conhecimento dos mecanismos decisórios*. [...] Ao contrário da atuação executiva estatal por meio de largas margens de opção em torno do juízo de oportunidade, conveniência e modo de intervir, o atual Estado Regulador deve atuar sob novos fundamentos decorrentes dos valores e princípios constitucionais voltados à precaução quanto aos riscos e à mediação, “o que esvazia significativamente o espaço de conveniência e oportunidades administrativas.” (GUERRA, Sérgio. *Discricionariade, Regulação e Reflexividade* – uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 264-265). O autor propõe uma nova forma de sustentação da escolha regulatória, que ele denomina de “reflexividade administrativa” Segundo ele, “a proposta de teorização da *reflexividade administrativa* não se limita a rebatizar a vetusta discricionariade, dar-lhe uma nova denominação a exemplo do que outrora ocorreu com a denominada “discricionariade técnica”. O *nomen juris*, se não é irrelevante, parece ser desinfluyente. A ideia que norteia a pretensão de deslocar a discricionariade administrativa do eixo da atuação do regulador público está no fato de que o Poder Executivo central e o Poder Judiciário, cada um dentro de suas competências constitucionais, carecem de um instituto do direito administrativo para, efetivamente, exercerem um papel ativo na atuação executiva – e respectivo controle – dos temas cotidianos atrelados às escolhas regulatórias que afetam direitos e garantias fundamentais dos cidadãos.” (GUERRA, Sérgio. *Discricionariade, Regulação e Reflexividade* – uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 275). A reflexividade administrativa, entre outras dimensões, “não se sustenta na oportunidade e conveniência de agir do administrador público – deve se basear na situação concreta, em si mesma, de maneira cíclica, prospectiva,

4. Tribunal Regional Federal da 3ª Região (“TRF3”).⁴⁴

No TRF3, a partir dos acórdãos localizados tratando de questionamentos a decisões da CVM ou do CRSFN⁴⁵, sendo a decisão mais antiga datada de 2012 e a mais recente do ano de 2022, conforme pesquisa realizada no sítio eletrônico do órgão⁴⁶, também prevalece a mesma lógica explorada no estudo das decisões do TRF2. Nesse sentido, confira-se os precedentes abaixo, transcritos naquilo que importa para a presente pesquisa:

DIREITO ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. AÇÃO ANULATÓRIA. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR. APLICAÇÃO DE MULTA PELA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM POR FORÇA DA NEGLIGÊNCIA NA PRÁTICA DE ATOS DE ADMINISTRADOR DE CARTEIRA. INTERPOSIÇÃO DE RECURSO VOLUNTÁRIO AO CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL - CRSFN. [...]. PENALIDADE APLICADA COM SUPEDÂNEO NO ART. 14, II, DA INSTRUÇÃO CVM Nº 306/99, VIGENTE AO TEMPO DOS FATOS E PERFEITAMENTE APLICÁVEL AO CASO. INEXISTÊNCIA

para estabilizar sistemas complexos e minimizar a insegurança jurídica” e ainda “servir de base para a busca e concretização procedimentalizada da mediação regulatória dos interesses ambivalentes identificados pela Administração Pública, por agentes regulados (e seus representantes) e pela sociedade em geral, priorizando-se a participação dos interessados na decisão final.” (*Ibidem*, p. 289). A crítica do autor parece totalmente procedente e mereceria maior desenvolvimento nesta obra, no que toca especificamente à análise das decisões judiciais tomadas com base unicamente no argumento de conveniência e oportunidade. No entanto, dados os limites do presente artigo, o tema não será objeto de avaliação aprofundada.

44 A jurisdição do TRF3 abrange as seções judiciárias dos Estados de São Paulo e Mato Grosso.

45 Processos nº 0003780-78.2008.4.03.6100, 0006410-34.2013.4.03.6100, 0016279-84.2014.4.03.6100, 0014919-17.2014.4.03.6100 e 0023128-68.1997.4.03.6100.

46 <https://www.trf3.jus.br>

DE VIOLAÇÃO AOS PRINCÍPIOS DA IRRETROATIVIDADE E DA LEGALIDADE. EXTENSÃO DOS DEVERES DE ADMINISTRADOR DE CARTEIRA AO AUTOR, POR FORÇA DO ART. 17, PARÁGRAFO ÚNICO, DA INSTRUÇÃO CVM Nº 306/99. SANÇÃO AMPARADA NO ART. 11, II, DA LEI Nº 6.385/76, OBSERVANDO-SE OS PARÂMETROS DO § 1º DO REFERIDO DISPOSITIVO E AS ESPECIFICIDADES DO CASO, REVELANDO-SE RAZOÁVEL E PROPORCIONAL.

[...]

10. As especificidades do caso foram bem avaliadas pela autoridade julgadora que, considerando a participação do autor em menor intensidade nos fatos e o fato dele não possuir registro de administrador de carteira perante a CVM, aplicou pena de multa no valor de R\$ 400.000,00, valor inferior ao máximo legal. Portanto, a sanção foi arbitrada dentro dos parâmetros previstos no § 1º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, revelando-se razoável e proporcional à infração perpetrada pelo autor/apelante.

11. Calha registrar que a escolha da sanção mais adequada ao caso concreto, assim como a valoração da multa administrativa dentro dos limites permitidos no ordenamento, inserem-se no âmbito do mérito administrativo, cuja apreciação pelo Judiciário fica restringida a sua legalidade - incluída aqui a proporcionalidade da medida. Precedentes.

12. Insustentadas as razões de apelo [...]⁴⁷

47 BRASIL. Tribunal Regional Federal – 3 (6ª Turma) Apelação Cível nº 2307546/SP. Relator: Desembargador Federal Johanson Di Salvo. *Diário de Justiça Eletrônico*, 06 jun. 2019. Sem grifos no original.

“AÇÃO DE RITO COMUM – ADMINISTRATIVO – IRREGULARIDADES NA EMISSÃO DE DEBÊNTURES – [...] IMPROCEDÊNCIA AO PEDIDO – IMPROVIMENTO À APELAÇÃO PRIVADA – PROVIMENTO À APELAÇÃO PÚBLICA, A FIM DE AFASTAR O EFEITO SUSPENSIVO ENTÃO DEFERIDO.

[...]

3 - Neste passo, repise-se, então, a fim de que não haja repetido questionamento pelo insurgente e no objetivo de se evitar expediente protelatório, que, “no controle jurisdicional do processo administrativo, a atuação do Poder Judiciário limita-se ao campo da regularidade do procedimento, bem como à legalidade do ato, não sendo possível nenhuma incursão no mérito administrativo a fim de aferir o grau de conveniência e oportunidade”, RMS 33.671/RJ, Rel. Ministra Regina Helena Costa, Rel. p/ Acórdão Ministro Gurgel de Faria, Primeira Turma, julgado em 12/02/2019, DJe 14/03/2019.

4 - Nenhum reparo a comportar o r. sentenciamento, à vista do quanto robustamente apurado em sede administrativa.

[...]

18 - Improvimento à apelação privada. Provimento à apelação pública, parcialmente reformada a r. sentença unicamente para afastar o efeito suspensivo, na forma aqui estatuída.”⁴⁸

ADMINISTRATIVO. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. APLICAÇÃO DE PENALIDADES. MULTA. INABILITAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DE CARGO DE ADMINISTRADOR. CON-

48 BRASIL. Tribunal Regional Federal-3 (4ª Turma). Apelação Cível nº 0014919-17.2014.4.03.6100/SP. Relatora: Desembargadora Federal Marli Ferreira. *Diário de Justiça Eletrônico*, 10 ago. 2021. Sem grifos no original.

SELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. COMPETÊNCIA. LEI Nº 6.385/76. ATO IMPUGNADO. OBEDIÊNCIA AO DEVIDO PROCESSO LEGAL ADMINISTRATIVO. LEGALIDADE. CONSTITUCIONALIDADE. APELAÇÃO. PARTE CONHECIDA NÃO PROVIDA.

1 - No caso em exame, o cerne da controvérsia cinge-se a aferir a legitimidade do ato administrativo de imposição de penalidade ao autor, ora apelante.

2 - Nesse aspecto, cumpre salientar que em relação ao ato administrativo é cabível seu exame quanto à legalidade, bem como quanto aos elementos vinculados - competência, finalidade, forma -, caso em que é passível de revisão pelo Judiciário. Contudo, em relação ao "mérito" do ato administrativo, vale dizer, a valoração dos motivos e a escolha do objeto, cabe à Administração incumbida de sua prática, por delegação legal, decidir sobre a conveniência, oportunidade, eficiência, e justiça do ato, porquanto praticado no exercício da competência discricionária, estando autorizada a Administração a decidir livremente e sem possibilidade de correção ou controle judicial, exceto quando caracterizado o excesso, desvio ou abuso de poder, casos esses em que poderá ser revisto e até mesmo anulado pelo Judiciário, ao qual compete o controle de legalidade do ato.

3 - Desse modo, *in casu*, conheço parcialmente da apelação, apenas no que alude à aferição da legalidade e da constitucionalidade do ato administrativo impugnado, e não conheço do apelo no que se refere ao "mérito do ato administrativo propriamente dito", posto que tal exame não compete ao Judiciário.

[...]

6 - Compulsando os autos, observa-se que foram impostas ao autor/apelante as penas de inabilitação pelo prazo de 5 anos para o exercício do cargo de administrador de entidade do sistema distribuidor de valores, além de multa no valor de 6.920 UFIR's, tendo sido atribuída ao requerente a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários e a manipulação de preço [...] e que restaram devidamente demonstradas e fundamentadas à vista do contido no Procedimento Administrativo [...] constatando-se, no mais, a observância do devido processo legal administrativo, tendo sido oportunizada defesa aos acusados, como o autor, em obediência aos princípios constitucionais do contraditório e da ampla defesa.

[...]

8 - Verifica-se que as penalidades impostas ao autor, ora apelante, foram devidamente fundamentadas, tipificadas e aplicadas ao amparo legal, tendo em vista a caracterização das infrações cometidas, e em observância ao devido processo legal, não logrando êxito o recorrente em eximir-se da responsabilidade que lhe incumbia na condução da sociedade distribuidora, à época da autuação, restando demonstrada, no devido processo legal administrativo [...], a existência de administração temerária do apelante, com descumprimento de deveres de cuidado e diligência na condução dos negócios.

[...]

10 - Observa-se, nos autos, que não há de se inquirar o ato administrativo em exame tal como se apresenta, porquanto não restaram demonstrados quaisquer vícios de ilegalidade, arbitrariedade, abuso ou cerceamento de defesa na autua-

ção e penalidades impostas, feitas ao amparo legal e em obediência ao devido processo legal, valendo ressaltar a presunção de legitimidade e veracidade de que gozam os atos administrativos, ainda que relativa (*juris tantum*), cabendo ao autor o ônus da prova para fins de desconstituição do ato impugnado, regularmente imposto pela autoridade competente, fazendo mister, *in casu*, a apresentação de prova irrefutável do requerente para desconstituí-lo, o que não restou demonstrada nos presentes autos.

[...]

15 - Apelação parcialmente conhecida e, na parte conhecida não provida.⁴⁹

Portanto, sem maiores inovações em relação ao que foi dito a respeito das decisões do TRF2, verifica-se que prevalece o entendimento *deferente* às decisões administrativas da CVM e do CRSFN no TRF3.

5. Tribunais Regionais Federais da 4ª e da 5ª Região (“TRF4” e “TRF5”).⁵⁰

Na análise dos pouquíssimos acórdãos identificados nos sítios eletrônicos do TRF4⁵¹ e do TRF5,⁵² a questão da conveniência e oportunidade das decisões da CVM é novamente trazida à baila, implican-

49 BRASIL. Tribunal Regional Federal-3 (3ª Turma). Apelação Cível nº 0023128-68.1997.4.03.6100/SP. Relator: Desembargador Federal Nery Junior. *Diário de Justiça Eletrônico*, 03 dez. 2015.

50 A jurisdição do TRF4 e do TRF5 abrangem, respectivamente, as seções judiciárias dos Estados de Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná e Alagoas, Ceará, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte e Sergipe.

51 <https://www.trf4.jus.br>

52 <https://www.trf5.jus.br>

do na sua insindicabilidade, à exceção de aspectos formais relativos ao devido processo legal e à obediência aos princípios da administração pública e da razoabilidade/proporcionalidade. Nesse sentido, cite-se, a título de exemplo, os seguintes acórdãos:

EMBARGOS À EXECUÇÃO FISCAL. PROCESSUAL CIVIL. NULIDADE DA SENTENÇA. APRECIÇÃO DE PROVAS. LAUDO PERICIAL. DÍVIDA NÃO TRIBUTÁRIA. MULTA ADMINISTRATIVA. COMISSÃO VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. TRABALHO DE AUDITORIA INEPTO. PROCEDIMENTOS ADEQUADOS. DESPROVIMENTO.

[...]

3. Os elementos dos autos demonstram que o embargante deixou de adotar procedimentos técnicos estabelecidos pela legislação para o adequado trabalho de auditoria; emitindo, ao final, atestado infundado e que não representava a realidade, caracterizando a inépcia do trabalho e estando sujeito à penalidade de multa.

4. Com efeito, a CVM, no exercício de sua atividade fim e com base no juízo de conveniência e oportunidade que lhe é atribuído, concluiu que o trabalho realizado pelo embargante não atingiu os critérios mínimos de validade, devendo ser considerado inepto. Concluir de forma diversa seria ingressar indevidamente no mérito administrativo.

5. Recurso de apelação desprovido.⁵³

PROCESSO CIVIL. ADMINISTRATIVO. APELAÇÃO. AÇÃO DE PROCEDIMENTO COMUM. PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR.

53 BRASIL. Tribunal Regional Federal-4 (1ª Turma). Apelação cível nº 5008492-59.2015.4.04.7100/RS. Relator: Desembargador Federal Roger Raupp. *Diário de Justiça Eletrônico*, 19 nov. 2019.

MULTA. ATRASO NA ENTREGA DAS INFORMAÇÕES ACERCA DA ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA. [...]. REGULARIDADE DO PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR NUNCA INFIRMADA. MÉRITO ADMINISTRATIVO. [...]

[...]

2. Na origem: Trata-se de pretensão deduzida em juízo por CRISTIANE FREITAS BEZERRA LIMA em face da COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM, objetivando inclusive liminarmente a abstenção da prática de quaisquer atos tendentes a inscrever em dívida ativa a multa a ela aplicada contra si no bojo do PAS RJ2011/13095, com fundamento no disposto no art. 11, II, da Lei nº 6.385/76, pela parte ré no valor de R\$ 58.203,60, com a suspensão de sua exigibilidade. No mérito, requestou a declaração de inexistência de relação jurídica entre a autora e a ré, em face da incapacidade da CVM em fazer exigências a companhias de capital fechado.

[...]

5. A peleja devolvida nestes autos, cinge-se à discussão da legitimidade da multa aplicada pela CVM pelo atraso na entrega das informações acerca da assembleia geral ordinária de 24 de abril de 2011, cuja responsabilidade foi atribuída à parte autora, ora apelante, à época dos fatos, Diretora de Relações com Investidores da empresa FAE - Ferragens Aparelhos Elétricos S.A, ato praticado em contrariedade aos arts. 9º, caput, III, e § 1º, II, e 12, II, da Instrução CVM nº 481/2009.

[...]

7. À vista das condutas descritas imputadas à apelante no aludido relatório, parte integrante do processo administrativo, verifica-se que, de fato, a responsável pela pessoa jurídica não promoveu a entrega das referidas informações no prazo le-

gal previsto, reclamadas pela legislação que rege as empresas de capital aberto, entregues em 20 de abril de 2011, ultrapassado prazo previsto para 30 de março de 2011.

[...]

14. Com efeito, não demonstrados qualquer ofensa aos referidos princípios de ordem constitucional, a conclusão da existência ou não da falta e de sua conseqüente sanção administrativa refoge ao exame pelo Poder Judiciário, eis que se trata de mérito administrativo, insuscetível de apreciação judicial sob pena de violação à independência entre os poderes.

15. Portanto nada a reparar no édito recorrido, hígido por seus próprios e judiciosos fundamentos [...].

[...]

17. Apelação improvida.⁵⁴

6. Superior Tribunal de Justiça (“STJ”).

No STJ, foi localizado julgado, em recurso especial, em que se discute decisão da CVM que aplicou as penalidades de multa e de interdição temporária do exercício da função de administrador ao recorrente. No capítulo em que discute o mérito da questão, embora o voto condutor do Ministro Castro Meira realize uma análise detalhada do caso e da legislação aplicável, entende pelo não conhecimento do recurso sob a alegação de que se trataria do revolvimento do contexto fático/probatório, o que seria inadmissível pela via recursal eleita.

O recorrente também traz a alegação de *bis in idem*, sob o argumento de que teriam sido aplicadas duas penalidades pela mesma conduta. Nessa parte, o recurso é conhecido, mas desprovido,

54 BRASIL. Tribunal Regional Federal-5. Apelação Cível nº 0809917-85.2017.4.05.8100. Relator: Desembargador Federal Roberto Wanderley Nogueira. *Diário de Justiça Eletrônico*, 15 set. 2022.

com análise detalhada da legislação aplicável. O Relator entende que, embora à época, o artigo 11 da Lei nº 6.385/76 não deixasse explícita a possibilidade de aplicação cumulativa de penalidades, isso se deduziria da interpretação finalística da lei e da necessidade de permitir o adequado exercício do poder de polícia pela CVM. Além disso, a fundamentação do voto destaca que seria “completamente desproporcional” se aplicar a multa e, ao mesmo tempo, manter os administradores na gestão da companhia aberta supostamente prejudicada pela conduta destes. Da mesma forma, entende o Ministro que não seria razoável apenas interditar o exercício da função de administrador ao recorrente sem lhe aplicar a penalidade pecuniária.

No que interessa ao presente estudo, a fundamentação do recurso caminha também no sentido da *deferência* à decisão da CVM, ao destacar que:

Deve-se assegurar ao Poder Judiciário a apreciação da razoabilidade da atuação administrativa, porém este não pode simplesmente substituir a *mens legis*, inovando ou indo além do que o Legislativo previu, sob pena de usurpação da função do legislador e de completo menoscabo ao regime de tripartição de Poderes.⁵⁵

O caso foi decidido pela unanimidade dos ministros que integravam a 2ª turma do Tribunal.

Foram identificados também um recurso especial e um agravo interno referentes a penalidade aplicada pela CVM pela não divulgação de fato relevante por administradora de companhia aberta. O recurso especial não foi conhecido, por decisão monocrática, sob alegação de que isso implicaria no reexame do contexto fático-probatório e, no que cabe ao nosso objeto de estudo, deixou assentado o

55 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.130.103-RJ. Relator: Ministro Castro Meira. *Diário de Justiça Eletrônico* 30 ago. 2010.

entendimento no sentido do controle jurisdicional *deferente*. Conforme consta da decisão:

Esta Corte Superior tem entendimento de que o controle jurisdicional dos atos administrativos disciplinares "se limita ao campo da regularidade do procedimento, bem como à legalidade do ato, não sendo possível nenhuma incursão no mérito administrativo a fim de aferir o grau de conveniência e oportunidade, de modo que se mostra inviável a análise das provas constantes no processo disciplinar a fim de adotar conclusão diversa daquela à qual chegou a autoridade administrativa competente"⁵⁶.

Posteriormente, a decisão foi objeto de questionamento por agravo interno, ao qual se negou provimento.⁵⁷

Há também agravo contra decisão que não conheceu de recurso especial em que, expressamente, também se identifica o controle *deferente*.⁵⁸ Mais recentemente, identificamos decisão monocrática no sentido de não conhecer de recurso especial que questionava julgado em que a CVM condenava o recorrente pela criação de condições artificiais de demanda, oferta e preço de valores mobiliários. O recurso também não foi conhecido por razões formais.⁵⁹

Conclui-se, portanto, que, no STJ, também tem se adotado controle jurisdicional *deferente* das decisões da CVM/CRSFN.

56 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.888.183-RJ. Relatora: Ministra Regina Helena Costa. *Diário de Justiça Eletrônico*, 25 mar. 2021. Sem grifos no original.

57 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo Interno no Recurso Especial nº 1.888.183-RJ. Relatora: Ministra Regina Helena Costa. *Diário de Justiça Eletrônico*, 19 out. 2021.

58 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Agravo no Recurso Especial nº 1.378.501-RJ. Relator: Ministro Sérgio Kukina. *Diário de Justiça Eletrônico*, 02 dez. 2019.

59 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão monocrática no Recurso Especial nº 2019924 - RJ (2022/0121992-6). Relator: Ministro Benedito Gonçalves. *Diário de Justiça Eletrônico*, 19 dez. 2022.

Em relação ao questionamento de decisões da CVM/CRSFN no que se refere à adoção do voto duplo de qualidade, à exceção daquelas proferidas pelo TRF2 e citadas acima, não foram localizadas outras decisões. No entanto, embora não questione decisões da CVM ou do CRSFN, merece registro a seguinte decisão do STJ, que trata do voto duplo de qualidade:

DIREITO ADMINISTRATIVO. ATIVIDADE SAN-
CIONATÓRIA OU DISCIPLINAR DA ADMINIS-
TRAÇÃO PÚBLICA. APLICAÇÃO DOS PRINCÍ-
PIOS DO PROCESSO PENAL COMUM. ARTS.
615, § 1º E 664, PARÁG. ÚNICO DO CPP. NULI-
DADE DE DECISÃO PUNITIVA EM RAZÃO DE
VOTO DÚPLICE DE COMPONENTE DO COLE-
GIADO. RECURSO PROVIDO.

1. Consoante precisas lições de eminentes doutri-
nadores e processualistas modernos, à atividade sancionatória ou disciplinar da Administração Pública se aplicam os princípios, garantias e normas que regem o Processo Penal comum, em res-
peito aos valores de proteção e defesa das liber-
dades individuais e da dignidade da pessoa hu-
mana, que se plasmaram no campo daquela dis-
ciplina.

2. A teor dos arts. 615, § 1º e 664, parág. Único do
CPP, somente se admite o voto de qualidade –
voto de Minerva ou voto de desempate – nos jul-
gamentos recursais e mandamentais colegiados
em que o Presidente do órgão plural não tenha
proferido voto quantitativo; em caso contrário, na ocorrência de empate nos votos do julgamen-
to, tem-se como adotada a decisão mais favorável
ao acusado.

3. Os regimentos internos dos órgãos administra-
tivos colegiados sancionadores, qual o Conselho
da Polícia Civil do Paraná, devem obediência aos
postulados do Processo Penal comum; prevalece,

por ser mais benéfico ao indiciado, o resultado de julgamento que, ainda que por empate, cominou-lhe a sanção de suspensão por 90 dias, excluindo-se o voto presidencial de desempate que lhe atribuiu a pena de demissão, porquanto o voto desempatador é de ser desconsiderado. 4. Recurso a que se dá provimento, para considerar aplicada ao Servidor Policial Civil, no âmbito administrativo, a sanção suspensiva de 90 dias, por aplicação analógica dos arts. 615, § 1º. e 664, parágrafo Único do CPP, inobstante o douto parecer ministerial em sentido contrário.⁶⁰

No julgamento proferido pelo STJ, verifica-se que foi aplicada uma penalidade a servidor de suspensão em primeiro grau administrativo e, em recurso para o órgão administrativo *ad quem*, foi verificado empate, tendo metade dos julgadores decidido pela aplicação da penalidade de suspensão e, outra metade, pela penalidade de demissão e, por voto duplo de qualidade, decidiu-se pela demissão, sendo tal decisão reformada pelo STJ, o qual entendeu que, em caso de empate, deveria ser aplicada a pena de suspensão, menos gravosa, adotando-se, por analogia, os artigos citados do Código de Processo Penal. Portanto, no caso, por se ter identificada a violação a uma garantia processual, o STJ reformou a decisão administrativa.

7. A posição dos magistrados de 1º grau.

Em nossa pesquisa de jurisprudência, foram localizadas duas decisões de juízes de primeiro grau que tratam especificamente do voto duplo de qualidade.

Em caso julgado pelo CRSFN e posteriormente questionado

60 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quinta Turma). RMS nº 24.559/PR. Relator: Ministro Napoleão Nunes Maia Filho. *Diário de Justiça Eletrônico*, 01 fev. 2010. Sem grifos no original.

por via judicial nos autos do processo nº 1044235-83.2022.4.01.3400, em trâmite perante a 13ª Vara Federal Cível da Seção Judiciária do Distrito Federal, em que foi questionada especificamente a tomada de decisão por voto duplo de qualidade no CRSFN, a segurança foi denegada para ser considerado legítimo o instituto, sob os seguintes fundamentos:

A questão dos autos gravita em torno da (i)legalidade do voto de qualidade proferido pela Presidente do CRSFN no julgamento do Recurso Administrativo nº 10372.100055/2021-87, e, (b) por consequência, o cômputo de votos do julgamento pelo colegiado do CRSFN no Recurso Administrativo nº 10372.100055/2021-87.

De início, cumpre ressaltar que a atuação do Poder Judiciário, nestes casos, limita-se ao exame da higidez do procedimento administrativo, notadamente no cumprimento dos parâmetros normativos de regência pela Administração.

O art. 54 do RICARF⁶¹ expressamente dispõe que “as turmas só deliberarão quando presente a maioria de seus membros, e suas deliberações serão tomadas por maioria simples, cabendo ao presidente, além do voto ordinário, o de qualidade.

O Tribunal Regional Federal da Primeira Região considera legal a regra disposta no art. 54 do RICARF. Cito, a propósito, os seguintes julgados: [...]

Tal o cenário, para os julgamentos administrati-

61 A citação ao Regimento Interno do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (RICARF) consta da decisão original. Contra esta sentença foi interposto recurso de apelação, ainda pendente de julgamento, sendo certo que, em vista de a decisão ter se baseado, em sua fundamentação, no RICARF, e não no Regimento Interno do CRSFN, foi arguida possível nulidade da sentença e concedido efeito suspensivo ao recurso.

vos concluídos antes das alterações promovidas pelo diploma normativo acima citado, deve-se, em obediência à posição pacificada pela Corte Regional, manter a aplicação da regra constante do art. 54 do Regimento Interno do CARF.

Nessa perspectiva, ausente ilegalidade e irregularidades no julgamento administrativo, a improcedência é medida que se impõe.

Tais as razões, DENEGO A SEGURANÇA vindicada (CPC, art. 487, D)". (Mandado de segurança nº 1044235-83.2022.4.01.3400; Juíza Federal RAQUEL SOARES CHIARELLI; Publicada em: 17/08/2022).⁶²

Outro foi o entendimento da 20ª Vara Federal Cível da Seção Judiciária do Distrito Federal nos autos do processo nº 0017326-94.2017.4.01.3400.⁶³ Analisando a questão, o Juiz Renato Coelho Borelli destacou⁶⁴:

Apesar disso, entendo que o valor das penalidades aplicadas deverão ser readequadas aos patamares sugeridos pelos 4 conselheiros vencidos

62 Em consulta ao *site* do Tribunal, verifica-se que, em face da sentença, foi interposto recurso de apelação, distribuído para a relatoria do Desembargador Federal: Daniel Paes Ribeiro, ainda pendente de julgamento, sendo certo que, conforme adiantado nesse processo, foi identificada decisão no sentido de dar efeito suspensivo ao recurso de apelação interposto contra a sentença que julgou improcedente o pedido de declaração de nulidade da decisão do CRSFN tomada com voto duplo de qualidade. BRASIL. (Tribunal Regional Federal-1. Processo 1031248-30.2022.4.01.0000).

63 Este processo é resultado da judicialização da decisão proferida nos autos do processo do CRSFN nº 10372.000046/2016-20 no qual foi utilizado o voto duplo de qualidade para aplicar a penalidade mais gravosa aos recorrentes.

64 DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça (20ª Vara Federal). Ação Ordinária nº 17326-94.2017.4.01.3400. /DF. *Diário de Justiça Eletrônico*, 23 nov. 2018. Sem grifos no original. Em face da sentença, foi interposto recurso de apelação, distribuído para a relatoria da Desembargadora Federal Maura Moraes Tayer, estando pendente de julgamento.

quando do julgamento do Recurso 13.779, que sugeriram a redução das penalidades à Vision para multa de R\$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais) e ao Srç Araújo⁶⁵ para multa de R\$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais) e convolação da pena de inabilitação em advertência, isto porque, conforme entendimento deste juízo, já manifestado em outros feitos, é ilegal o voto de qualidade, devendo ser adotado o entendimento mais favorável ao indiciado. [...]

Com efeito, esse deve ser o entendimento, existindo, inclusive, movimentos das instituições contra o voto de qualidade, tanto da Ordem dos Advogados, que questiona quando o voto de qualidade é desfavorável ao contribuinte, quanto no Congresso Nacional, onde tramita projeto de lei tendente a abolir o referido voto (PL 6064/16). Ademais, o eg. STJ adota entendimento no sentido de que nas demandas administrativas deve ser aplicado o princípio do *in dubio pro contribuinte*, afastando a possibilidade de ser proferido voto de “qualidade” como ocorreu no caso sob exame: [...]

Dessa forma, segundo a sentença, deve ser desconsiderado o voto de qualidade, adotando-se a decisão mais favorável aos acusados.

Em ambas, não foi abordada a questão da *deferência* mas se identifica, na segunda decisão que, tendo o magistrado identificado uma violação a uma garantia constitucional do autor, entendeu que a decisão mereceria ser reformada.

Por fim, merece ser citada sentença proferida pela Juízo da 32ª Vara Federal da Seção Judiciária do Rio de Janeiro, na qual o juiz procede à ampla avaliação do mérito de decisão condenatória da CVM,

65 Esta é a redação original da sentença.

mantida pelo CRSFN, relativa a uso indevido de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (*insider trading*). Chama a atenção a avaliação detalhada da matéria pelo magistrado, em sentença na qual julga procedente o pedido para declarar a nulidade do processo sancionador:

[...] tenho grande dificuldade em assimilar a ideia da existência de um campo de discricionariedade no âmbito do exercício do *jus puniendi* administrativo. Antes de tudo, porque não se afigura possível punir determinada pessoa por ter adotado conduta inconveniente ou inoportuna. Ou bem se praticou conduta contrária à lei, regulamento ou contrato, ou bem se obrou dentro da licitude. [...] Pode-se cogitar, no máximo, de uma esfera de discricionariedade técnica⁶⁶, envolvendo elementos próprios da especialização do órgão ou entidade responsável pela punição, em relação aos quais o Judiciário não teria ferramentas suficientes para o exercício do controle. [...] A análise de conversas relativas a tais operações e suas circunstâncias nada tem de matéria técnica inacessível ao órgão jurisdicional mas, ao revés, compõe

66 Sérgio Guerra questiona o conceito de “discricionariedade técnica”, que não seria diferente de uma discricionariedade administrativa pura: “Conclui-se que o termo “discricionariedade técnica” visa apenas a uma tentativa de limitação do controle jurisdicional, no sentido de evitar que escolhas técnicas da Administração não sejam substituídas pelas opções técnicas realizadas pelo juiz. A crítica, portanto, à tentativa de solucionar a “crise” da discricionariedade administrativa por meio da “discricionariedade técnica” começa na ausência, no atual ordenamento jurídico-constitucional brasileiro, de qualquer instituto juridicamente aplicável à segunda como uma pseudoespécie da discricionariedade administrativa que possa atender a uma fórmula que isole valores e questões políticas dos aspectos técnicos, supostamente despersonalizados e, portanto, mais legítimos que os outros. O Poder Executivo não goza de uma função discricionária estritamente técnica na expedição de seus atos, e, sim, nos casos em que se aplica, de uma discricionariedade técnica pura.” (GUERRA, Sérgio. *Discricionariedade, Regulação e Reflexividade* – uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. 6ª edição, Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 215).

a rotina diuturna dos julgadores, que a todo momento põem-se a valorar e considerar provas obtidas, por exemplo, em interceptações telefônicas obtidas em investigação penal. Por isso, não há, em qualquer medida, violação à separação de poderes na pretensão e ampla e profunda revisão na valoração das provas empreendida pelos órgãos administrativos, e que redundaram na punição ora questionada.⁶⁷

Na sentença, de modo destoante da jurisprudência prevalente sobre a matéria, verifica-se uma postura *não deferente* à decisão da entidade técnica. Na linha do estudo de Jordão, anteriormente citado, no sentido de que se deve comparar a aptidão institucional de cada instituição (a autoridade administrativa *versus* o Poder Judiciária) para verificar qual delas estaria, *funcionalmente*, mais qualificada para tomar determinada decisão, o magistrado destaca claramente que, na matéria, que envolve, em maior medida, avaliação de fatos e produção de provas, comparativamente à análise técnica especializada, o magistrado se declara plenamente apto para avaliar a matéria, o que justificaria a postura *não deferente* que adota.

Conclusão.

No presente trabalho, pretendeu-se estudar a jurisprudência dos tribunais brasileiros e seu nível de *deferência* no controle de sanções administrativas aplicadas pela CVM e revistas pelo CRSFN a condutas ilícitas praticadas no mercado de capitais. Além disso, objetivou-se avaliar se, no caso de decisões tomadas com voto duplo de qualidade, haveria um grau maior ou menor de *deferência*. A partir dos casos estudados, verificou-se amplo nível de *deferência* dos tri-

67 Sentença constante dos autos do processo nº 0050244.31.2018.4.02.5101/RJ, proferida em 08/02/2022. Em face da sentença foi interposto recurso de apelação, distribuído em 11/09/2022 ao Desembargador Federal Marcelo da Fonseca Guerreiro, ainda pendente de julgamento.

bunais brasileiros, que justificam sua postura de autocontenção pela necessidade de respeito ao *mérito administrativo*, restringindo a análise a questões formais, como o respeito ao devido processo legal e aos princípios aplicáveis à Administração Pública, incluindo o princípio da razoabilidade ou da proporcionalidade. Em decisões tomadas com voto duplo de qualidade pelo CRSFN, verificou-se, especificamente no que se refere ao voto duplo de qualidade no CRSFN, igual nível de *deferência* nas decisões dos tribunais.

OS NOVOS CONTORNOS LEGAIS DA POSSIBILIDADE DE PRORROGAÇÃO DO *STAY PERIOD* NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL APÓS A REFORMA PELA LEI 14.112/2020¹

THE NEW LEGAL CONTOURS OF THE POSSIBILITY OF EXTENDING THE *STAY PERIOD* IN JUDICIAL REORGANIZATION AFTER THE REFORM BY LAW 14.112/2020

*João Baptista da Silva Neto**
*Leonardo da Silva Sant'Anna***

Resumo: O presente trabalho tem como objetivo analisar a possibilidade de prorrogação do *stay period* no curso do processo de recuperação judicial por período superior ao estabelecido na lei nº 11.101/2005 com a redação que lhe foi dada pela lei nº 14.112/2020. Não obstante a positivação da possibilidade de prorrogação do *stay period*, de forma excepcional e limitada, para que no total compreenda o período máximo de 360 dias, empiricamente se observa que esse prazo ainda é insuficiente para que haja deliberação do plano apresentado pelo devedor. Portanto, considerando o transplante ao ordenamento nacional da faculdade de os credores apresentarem versão alternativa do plano de recuperação judicial na hipótese de superação do *stay period* e a ocorrência de renovação do prazo de blindagem

¹ Artigo recebido em: 06.09.2024 e aceito em: 22.09.2024.

* Mestrando em Direito Empresarial e Atividades Econômicas no Programa de Pós-graduação da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ, LL.M. em Direito Corporativo no IBMEC/RJ. Advogado. E-mail: jbsilvant@gmail.com

** Professor do Programa de Pós-Graduação em Direito e da Graduação da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – UERJ. Professor Associado no Departamento de Direito Comercial e do Trabalho. Doutor em Ciências pela Escola Nacional de Saúde Pública Sérgio Arouca da Fundação Oswaldo Cruz. Especialista em Planejamento, Implementação e Gestão da Educação a Distância pela Universidade Federal Fluminense – UFF. Mestre em Direito das Relações Econômicas pela Universidade Gama Filho. E-mail: lsantanna44@gmail.com

gem na hipótese, mostra-se relevante pesquisar a possibilidade da concessão judicial de novas prorrogações após o esgotamento do prazo autorizado na norma. O estudo foi realizado adotando-se o método indutivo com a realização de análise documental e bibliográfica, promovendo pesquisa de julgados proferidos pelo Superior Tribunal de Justiça e pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro sobre a matéria, partindo do marco referencial que decorre da pesquisa realizada por Guilherme Bonato Campos Caramês e Marcia Carla Pereira Ribeiro. Ao fim, constatou-se que a possibilidade de prorrogação do *stay period*, após a reforma promovida pela lei nº 14.112/2020 é medida excepcional a ser adotada exclusivamente nas hipóteses legalmente estabelecidas na norma em razão dos objetivos e ferramentas jurídicas instituídas pelo legislador reformista.

Palavras-chave: Recuperação judicial. *Stay period*. Prorrogação. Lei nº 14.112/2020.

Abstract: The purpose of this paper is to analyze the possibility of extending the stay period in the course of the judicial reorganization process for a period longer than that established in Law No. 11.101/2005, as amended by Law No. 14.112/2020. Despite the possibility of extending the stay period, in an exceptional and limited way, so that in total it comprises a maximum period of 360 days, empirically it is observed that this period is still insufficient for the plan presented by the debtor to be deliberated. Therefore, considering the fact that creditors have been allowed to submit an alternative version of the judicial reorganization plan in the event of the stay period being exceeded, and the fact that the shielding period is renewed in this case, it is important to investigate the possibility of new extensions being granted by the courts after the period authorized by the rule has been exhausted. The study was carried out using the inductive method with documentary and bibliographic analysis, promoting research into judgments handed down by the Superior Court of Justice and the Court of Justice of the State of Rio de Janeiro on the matter, based on the research carried out by Guilherme Bonato Campos Caramês and Marcia Carla Pereira Ribeiro. In the end, it was found

that the possibility of extending the stay period, after the reform promoted by law no. 14.112/2020, is an exceptional measure to be adopted exclusively in the cases legally established in the rule due to the objectives and legal tools established by the reforming legislator.

Keywords: Judicial reorganization. Stay period. Extension. Law 14.112/2020.

Sumário: Introdução. 1. O *stay period* e o objetivo do período de blindagem patrimonial. 2. A interpretação jurisdicional pré-reforma de 2020. 3. As alterações promovidas pela lei nº 14.112/2020 ao *stay period* e a possibilidade de apresentação de plano alternativo pelos credores. 4. A interpretação jurisprudencial pós-reforma de 2020. Conclusão.

Introdução.

O ingresso no ordenamento jurídico nacional do instituto da recuperação judicial em substituição a vetusta concordata preventiva possibilitou o aperfeiçoamento dos mecanismos de tutela jurídica do fenômeno econômico-social da insolvência empresarial.

Sua instituição, por intermédio de legislação específica dotada de principiologia, mecanismos, procedimentos e rito processual próprios e definidos de forma sistemática pelo legislador, norteou-se pela eficiência em prol do atendimento de seus objetivos. Contudo, sendo fruto do intelecto humano e, portanto, imperfeita, a norma jurídica estabeleceu em sua origem prazos exíguos vinculados ao procedimento recuperacional, dentre eles o período de 180 dias durante o qual ter-se-á a blindagem patrimonial do devedor, período esse denominado *stay period*, cuja superação sem o término do procedimento de soerguimento logo tornou-se a regra.

A insuficiência do prazo foi reconhecida pela jurisprudência que, a despeito da vedação legal, interpretou sistematicamente o ins-

tituto de forma a possibilitar a prorrogação do prazo, expressamente previsto na norma como improrrogável, desde que respeitadas determinadas condicionantes fixadas de forma mais ampla do que o desejável.

Passados cerca de quinze anos do início da vigência do instituto da recuperação judicial de empresas e com a experiência acumulada no período, em 2020 foi promovida sua parcial reforma, com alterações implementadas pela lei nº 14.112/2020 que, dentre outros pontos, positivou a possibilidade já admitida pela jurisprudência de prorrogação do *stay period*, contudo, estabeleceu novos limites máximos a serem respeitados e condicionantes a serem observadas no caso concreto de modo a legitimá-la.

A mencionada reforma, ainda, facultou aos credores a apresentação de plano de recuperação alternativo em duas hipóteses específicas, dentre elas a superação do período de blindagem sem a aprovação do plano apresentado pelo devedor.

Neste contexto e estando vigente a nova disciplina a tempo suficiente para que sejam identificadas suas consequências práticas, deve-se pesquisar como a jurisprudência tem interpretado a nova limitação imposta pelo legislador reformista e apurar se a manutenção de entendimento semelhante ao anterior é viável à luz da análise sistemática da norma jurídica.

Para tanto, após essa seção capítulo introdutória, será abordado o instituto do *stay period*, tal como inicialmente estabelecido e o seu objetivo principal.

Na segunda seção se pesquisará a jurisprudência dominante no período pré-reforma quanto à possibilidade de deferimento judicial da prorrogação do *stay period*, o que se buscará fazer de modo a dar continuidade ao trabalho iniciado por Guilherme Bonato Campos Caramês e Marcia Carla Pereira Ribeiro no estado do Paraná, contudo, voltando os olhos para o entendimento adotado no Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.

Em capítulo terceiro serão abordadas as alterações realizadas no procedimento recuperacional por intermédio da lei nº 14.112/2020, com enfoque na possibilidade de prorrogação do prazo de blindagem patrimonial do devedor, seus requisitos e critérios para a concessão de um novo prazo após o escoamento do período de 360 dias, além da possibilidade agora conferida de os credores apresentarem plano alternativo e sua conexão direta com essa nova forma de prorrogação excepcional.

No quarto capítulo será apresentado o resultado de breve pesquisa realizada no sítio eletrônico do Superior Tribunal de Justiça e do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, em momento posterior à reforma de 2020, de modo a identificar indícios do novo posicionamento jurisprudencial sobre a prorrogação do *stay period* após a concessão do prazo de 360 dias autorizado pela norma.

Ao fim, sem a pretensão de se ter esgotado o tema, serão tecidas breves considerações finais a respeito do exposto.

1. O *stay period* e o objetivo do período de blindagem.

Considerando a experiência vivenciada no ambiente econômico nacional durante a vigência da concordata preventiva e a reduzida cultura colaborativa entre os agentes econômicos nacionais, o instituto da recuperação judicial não contou inicialmente com a ampla colaboração de credores e fornecedores em prol da manutenção da atividade deficitária.

Até a entrada em vigor da recuperação judicial a compreensão sociocultural brasileira da inadimplência empresarial norteava-se pela busca de sua repressão e pela desconfiança dos mecanismos então vigentes que buscavam evitar a quebra do devedor. Esse entendimento, alicerçado em séculos durante os quais editaram-se sucessivos diplomas legislativos para fins de tratamento do fenômeno,² sem

2 SACRAMONE, Marcelo B. *Recuperação judicial: dos objetivos ao procedimento, incentivos*

o sucesso desejado, dependem de suficiente e gradual mudança de cultura, o que, por sua vez, requer tempo.

Assim, não obstante a ampla gama de legítimos interesses jurídicos que o instituto busca prestigiar e a repercussão que o estado de insolvência acarreta em todos os credores que, em algum momento, forneceram capital, bens ou serviços para a empresa e aguardam o devido recebimento de sua contraprestação,³ o início do procedimento recuperacional não conta com espírito de cooperação e, portanto, tende a não ser viabilizado pela concessão de moratórias e prazos pelos credores que, independentemente do grau de sofisticação enquanto agentes econômicos, terão suas decisões fortemente influenciadas pela carga emocional.⁴

Previamente a este momento os agentes econômicos, identificando suficientes indícios de turbulência na execução dos negócios jurídicos nos quais figuram como credores, buscam adotar com celeridade e eficiente mecanismos jurídicos voltados à proteção de seus direitos, garantias e posições jurídicas, independentemente dos efeitos que possam ocasionar à probabilidade de manutenção da atividade econômica de seu devedor.

Como regra geral da disciplina empresarial, a busca pelo lucro através da organização dos fatores de produção atrai ao empresário

regulatórios do sistema de insolvência brasileiro. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024. p. 65. E-book. ISBN 9786553629387. Disponível em: <https://unibb.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553629387/>. Acesso em: 28 ago. 2024

3 DIDIER JR, Fredie; EID, Eile Pierre; ARAGÃO, Leandro Santos de. Recuperação Judicial, execução fiscal, stay period, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7-B do art. 6 da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan., 2022. p. 3

4 Sobre a necessidade de os credores vivenciarem o luto para tomada de decisões negociais de forma racional e orientada pela conveniência de seus próprios interesses: SACRAMONE, Marcelo Barbosa; DANTAS, Rodrigo D.'Orio. O fator emocional nas decisões dos credores sobre o plano de recuperação judicial. *Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005*, v. 1, n. 355, p. 206, 1999

os riscos do insucesso, o que não é compartilhado diretamente com seus fornecedores.

Entretanto, a alternância da situação jurídica do devedor, que de solvente passa à condição de “em recuperação judicial” deteriora automaticamente todos os créditos submetidos ao procedimento de soerguimento, sendo uma das principais funções do procedimento coordenar o exercício das pretensões jurídicas perante um único juízo.⁵

Assim, tendo a Constituição da República erigido a livre iniciativa ao patamar de fundamento do estado democrático de direito (artigo 1º, IV) e da ordem econômica (artigo 170), atribuindo-lhe a função de mola propulsora do desenvolvimento econômico-social do país, relegar o empresariado à própria sorte não se mostra adequado ou razoável.

Existindo a possibilidade de recuperação do núcleo produtivo com o afastamento do regramento ordinário, de forma excepcional e via procedimento próprio, célere, eficiente e temporário, deve este ser o caminho trilhado, ainda que acarretando suportável nível de prejuízo a alguns direitos individuais em prestígio aos interesses sociais relevantes, tais como a promoção do emprego e a manutenção da fonte produtiva. O *stay period* possibilita isso.

O período de blindagem do devedor, que se inicia com o deferimento do processamento do pedido de recuperação judicial, nas palavras de Gerson Luiz Carlos Branco e Matheus Martins Costa Mombach

exerce necessária função na garantia de um ambiente institucional de reequilíbrio de poderes, com o evidente fortalecimento dos poderes do devedor, favorecendo a negociação entre as partes, de modo a evitar o prosseguimento de

5 *Ibidem*, p. 3

execuções e a retirada de bens indispensáveis à reestruturação enquanto o plano de recuperação é estruturado.⁶

As legítimas pretensões jurídicas de credores, garantidas pela ordem democrática de direito são temporariamente afastadas pelo ordenamento, garantindo suficiente ambiente de tranquilidade ao empresário em crise, que não se verá submerso em medidas jurídicas que em nada contribuirão para a manutenção de sua atividade econômica.

Entendeu o legislador que seria necessária a promoção desse ambiente de tranquilidade de modo a possibilitar a ampla negociação, o que não se coaduna com a manutenção da busca pela tutela jurídica de direitos individuais de natureza patrimonial que, como resultado da aplicação de um dos meios previstos na norma, poderiam ser novados, afinal:

A tutela jurisdicional adequada para a crise da empresa tem que envolver os dois lados da relação jurídica obrigacional em sua escala mais ampla: se é para perceber todos os bens em seu conjunto (vez que o patrimônio é garantia comum aos credores), as pretensões creditórias que sobre eles incidem também devem ser consideradas em seu conjunto.⁷

Assim, visando aperfeiçoar o efeito que decorria da concessão

6 BRANCO, Gerson Luiz Carlos; MOMBACH, Matheus Martins Costa. O *stay period* e a nova sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, Brasil, v. 1, n. 176/177, p. 229–262, 2023. p. 250. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/194877>. Acesso em: 22/07/2024

7 DIDIER JR, Fredie; EID, Eile Pierre; ARAGÃO, Leandro Santos de. Recuperação Judicial, execução fiscal, stay period, cooperação judiciária e preservação da empresa: compreendendo o § 7-B do art. 6 da Lei 11.101/2005. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 47, n. 323, p. 277-303, jan., 2022. p. 3

da moratória ou da concordata⁸, consoante o momento histórica de sua observância, no instituto jurídico que as substituiu, a exemplo da disciplina norte-americana,⁹ definiu-se como consequência ordinária do deferimento do pedido de processamento da recuperação judicial a suspensão da possibilidade de execução e de expropriação de bens do devedor empresário pelo prazo de 180 dias, desde que tais pretensões se refiram a créditos decorrentes de negócios jurídicos sujeitos ao procedimento recuperacional, bem como a suspensão, pelo mesmo período, da fluência dos prazos prescricionais de medidas jurídicas referentes a tais créditos, o que foi estabelecido inicialmente, de forma improrrogável, nos termos do §4º do artigo 6º da lei nº 11.101/2005.

Durante esse período, devedor e credores buscarão a aproximação de suas expectativas e possibilidades na busca da construção de uma solução jurídica e financeiramente viável para o momento de crise, o que culminará na deliberação coletiva, favorável ou não, ao soerguimento empresarial consoante as novas bases negociais a serem consolidadas no Plano de Recuperação Judicial.

2. A interpretação jurisdicional pré-reforma de 2020.

Os prazos estabelecidos na lei nº 11.101/2005 para adoção das providências necessárias à concessão da recuperação judicial partem da premissa de uma célere impulsão processual para efetiva resolução do contexto de crise, de modo a possibilitar tão mais cedo quanto possível o retorno do devedor e de seus credores ao cenário de normalidade.

Foram fixados prazos específicos objetivando que, com diligência e ampla colaboração das partes interessadas, ter-se-iam nova-

8 Art. 903 da Lei 556/1850 (Código Comercial), art. 116 do Decreto 917/1890 e art. 161, II do Decreto-lei 4.661/1945

9 *Bankruptcy Code, Chapter 3, Subchapter IV, §362*

dos os créditos e renovada a atividade produtiva no prazo total de 180 dias, contados da data de deferimento do pedido de processamento da recuperação judicial (artigo 6º, §4º).

Considerando a multiplicidade de interesses jurídicos e econômicos envolvidos, em decorrência das etapas e responsabilidades distribuídas aos diversos intervenientes no curso do procedimento e da não rara necessidade de adoção de medidas urgentes em prol da preservação da atividade econômica, observou-se a insuficiência desse período para a deliberação coletiva, acarretando o seu termo ainda em fases iniciais ou intermediárias do processo de recuperação judicial.

Como mecanismo mais célere de aperfeiçoamento da norma jurídica, cumpriu à jurisprudência apurar esta aresta, o que fez dando interpretação sistemática à norma para entender que, a despeito de sua expressa previsão, sua efetiva aplicação acarretaria descumprimento de seu princípio e objetivo instituidor, a preservação da empresa.

Conforme identificado em pesquisa jurisprudencial realizada no ano de 2018 por Guilherme Bonato Campos Caramês e Marcia Carla Pereira Ribeiro¹⁰ no sítio do Superior Tribunal de Justiça, o precedente fixado quando do julgamento do AgRg no CC nº 111.614/DF, por sua reiterada repetição na fundamentação de outros julgados sobre o tema,¹¹ possui inegável caráter paradigmático e, portanto, nor-

10 CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A prorrogação do stay period: análise jurisprudencial. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 19, p. 19-48, jul /dez. 2016.

11 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.867.694/MT. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 15 out. 2020; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp 1.610.860/PB. Relatora: Ministra Nancy Andrighu. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 12 dez. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no AREsp 443.665/RS. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 23 set. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no AREsp 854.437/PR. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 19 set. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no REsp 1.443.029/DF. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, *Diário de*

teador do entendimento jurisprudencial sob a égide do texto vigente até o ano de 2020.¹²⁻¹³ Naquela oportunidade, a Segunda Seção do Superior Tribunal de Justiça estabeleceu a possibilidade de prorrogação do *stay period* como medida recomendável à preservação da empresa desenvolvida por “sociedade que diligentemente obedeceu aos comandos impostos pela legislação e que não está, direta ou indiretamente, contribuindo para a demora na aprovação do plano que apresentou”.¹⁴

Ocorre que, não obstante o alerta consignado no precedente fixado pelo Tribunal Superior de que a questão deveria, em situações semelhantes, ser objeto de exame cuidadoso nos casos concretos, considerando sempre suas peculiaridades, o que se observou na prática foi a utilização indiscriminada do entendimento em prol do afastamento da previsão expressa no §4º do artigo 6º da LRF, independentemente da efetiva comprovação pela parte interessada de que sua conduta era voltada a possibilitar a regular marcha processual.

Em pesquisa por decisões judiciais proferidas pelos órgãos julgadores competentes para matéria empresarial do Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, foi identificada a adoção às avessas do alerta

Justiça Eletrônico, 26 out. 2016; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgRg no AREsp 639.746/MG. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 06 ago. 2015; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgRg no CC 119.337/MG. Relator: Ministro Raul Araújo. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 23 fev. 2012.

12 CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A prorrogação do stay period: análise jurisprudencial. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 19, p. 19-48, jul/dez. 2016. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/75760>. Acesso em: 6 jun. 2024

13 No mesmo sentido da relevância do mencionado julgado: DINIZ, Maria Helena; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. Os Impactos Da Lei 14.112/2020 na Recuperação Judicial. *Revista Argumentum-Argumentum Journal of Law*, v. 23, n. 3, p. 803-834, 2022. p. 820. Disponível em: <http://ojs.unimar.br/index.php/revistaargumentum/article/view/1721/1030>. Acesso em: 28 jul. 2024

14 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Segunda Seção. AgRg no CC nº 111.614/DF. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 19 nov. 2010

formalizado pelo STJ. A possibilidade de prorrogação do período de blindagem foi entendida como decorrente da inexistência de indícios da atuação do devedor em prejuízo da aprovação de seu plano, e não da efetiva comprovação de sua contribuição para se chegar a esse momento, o que consistia no verdadeiro requisito estabelecido pela jurisprudência superior. Portanto, observou-se no Tribunal Regional a adoção de forma genérica e ampliativa da dicção “conforme as peculiaridades de cada caso concreto”,¹⁵ fixada no precedente superior.

O entendimento adotado em terras fluminenses não se distanciou. O Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro é composto atualmente por 22 Câmaras de Direito Privado, numeradas de 1 a 22,¹⁶ todas com competência para conhecimento e julgamento de demandas relacionadas à matéria recuperação judicial de empresas.¹⁷

Adotando-se como indexadores de pesquisa de jurisprudência no sítio eletrônico do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro os termos “‘180 dias’ e ‘recuperação judicial’ e prorrogação”, dentro do marco temporal estabelecido entre o ano de 2010 (data de julgamento do AgRg no CC 111.614/DF) e o ano de 2020 (ano final de vigência da redação original do §4º do artigo 6º da lei nº 11.101/2005), foram identificados 73 julgados.

Excluídos os casos nos quais a possibilidade de prorrogação do prazo de blindagem não constituía seu objeto principal, tais como pretensões recursais contra o prosseguimento de atos expropriatórios em demandas individuais, chegou-se ao número total de 44 casos julgados por 15 diferentes órgãos integrantes da segunda instância carioca, detendo a amostra, portanto, elevado grau de repre-

15 CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A prorrogação do stay period: análise jurisprudencial. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 19, p. 19-48, jul /dez. 2016. p. 43

16 Artigo 46 do Regimento Interno do TJ/RJ, disponível em https://portaltj.tjrj.jus.br/documentos/d/guest/regimento_interno_atual. Acesso em: 22 jul. 2024

17 Artigo 49 c/c 50 e ANEXO I, item LXIII, todos do Regimento Interno do TJ/RJ

sentatividade dos órgãos julgadores competentes do Tribunal de Justiça.

Desse total foram identificados apenas dois precedentes nos quais a prorrogação do *stay period* foi negada, ambos referentes a agravos de instrumento interpostos contra a mesma decisão de um caso concreto, analisados pela 9ª Câmara Cível (atual 14ª Câmara de Direito Privado) sob a Relatoria do Desembargador José Roberto Portugal Compasso.¹⁸⁻¹⁹

A fundamentação apresentada no caso concreto denota atenção às suas particularidades, em atendimento à orientação do STJ. Na hipótese, a concessão do *stay period* em 09/09/2016 somente em outubro de 2017 foi objeto de requerimento de renovação, ou seja, quando já superado o prazo inicial de blindagem.

Assim, consignado no Acórdão que, passados um ano e seis meses da tramitação do procedimento recuperacional, faltariam apenas seis meses para atingimento do prazo de dois anos de cumprimento das obrigações após sua novação (artigo 61 da LRF), o que seria considerando razoável pela norma. Expressado ainda como *ratio decidendi* o fato de que a autorização, caso concedida, acarretaria a quadruplicação do prazo legalmente estabelecido, o que, a despeito do precedente fixado pelo STJ, retiraria da norma sua razão de existir: permitir a reorganização empresarial sem prejudicar em demasia os credores.

Em situação fática semelhante, a 4ª Câmara Cível (atual 16ª Câmara de Direito Privado), ao analisar pretensão recursal lançada

18 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 9ª Câmara Cível (atual 14ª Câmara de Direito Privado). Agravo de Instrumento nº 0014952-52.2018.8.19.0000. Relator: Desembargador José Roberto Portugal Compasso. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 17 mai. 2018

19 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 9ª Câmara Cível (atual 14ª Câmara de Direito Privado). Agravo de Instrumento nº 0014930-91.2018.8.19.0000. Relator: Desembargador José Roberto Portugal Compasso. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 18 mai. 2018

em face de decisão judicial que deferiu a terceira prorrogação do *stay period* em demanda que já superava três anos de tramitação, entendeu pela possibilidade da medida, o que fez com fundamento nos precedentes do STJ e na comprovação de que a suspensão da cobrança dos débitos da devedora possibilitava seu equilíbrio financeiro à luz da relação entre receitas, despesas e custos técnicos, consoante documentação apresentada pelo Administrador Judicial.²⁰

Por sua vez, a 13ª Câmara Cível (atual 6ª Câmara de Direito Privado), ao analisar a possibilidade de prorrogação pela quarta vez do prazo de 180 dias, adotou solução salomônica e pedagógica ao dar parcial provimento à pretensão recursal para limitar a nova prorrogação ao prazo de 90 dias, o que, contudo, fez consignando o descontentamento do órgão julgador com a ineficiência das medidas intentadas no curso do processo, que já durava cerca de quatro anos sem deliberação sobre o PRJ:

O pedido inicial da recuperação foi ajuizado em 2014, e após sucessivas prorrogações do prazo de 180 dias, as Agravadas não conseguiram atingir situação de equilíbrio econômico-financeiro, que permitisse a aprovação de um plano de recuperação viável.

E o adiamento, que deveria ser exceção, tornou-se regra neste feito. O argumento de que estão sendo cumpridas as determinações e prazos estabelecidos pelo Juízo, não é suficiente, por si só, para embasar uma nova postergação. O que se deve averiguar é se há real possibilidade de permanência da empresa em operação, já que, mesmo preservada dos credores, ao longo de todos

20 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 4ª Câmara Cível (atual 16ª Câmara de Direito Privado). Agravo de Instrumento nº 0058604-22.2018.8.19.0000. Relatora: Desembargadora Myriam Medeiros da Fonseca Costa. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 4 fev. 2019.

esses anos, não logrou alcançar um ponto de estabilidade.²¹

A análise da jurisprudência do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, portanto, confirma as conclusões lançadas por Guilherme Bonato Campos Caramês e Marcia Carla Pereira Ribeiro de que o entendimento adotado pelo Superior Tribunal de Justiça, na medida em que concedeu elevado grau de discricionariedade às cortes ordinárias para o afastamento da vedação legal à luz das particularidades do caso concreto, acarretou indesejável cenário de insegurança jurídica e possibilitou o desvirtuamento do instituto da recuperação judicial.²²

Seja em função da superficialidade da análise realizada pelo Poder Judiciário²³ ou pela necessidade de aperfeiçoamento da relação de forças entre devedores e credores no processo de recuperação judicial²⁴, a adoção de medidas jurídico-interpretativas não se mostrava eficiente, sendo mais adequado para a solução do impasse entre a responsabilização do devedor pela impulsão do processo de recuperação judicial e a manutenção da empresa viável a reforma legislativa.²⁵

21 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 13ª Câmara Cível (atual 6ª Câmara de Direito Privado). Agravo de Instrumento nº 0036836-40.2018.8.19.0000. Relator: Desembargador Agostinho Teixeira. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 07 mai. 2019

22 CARAMÊS, Guilherme Bonato Campos. RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. A prorrogação do stay period: análise jurisprudencial. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 19, p. 19-48, jul /dez. 2016 p. 41

23 *Ibidem*, p. 48

24 BRANCO, Gerson Luiz Carlos; MOMBACH, Matheus Martins Costa. O stay period e a nova sistemática na Lei de Recuperação de Empresas e Falência. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, Brasil, v. 1, n. 176/177, p. 229-262, 2023. p. 256. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/194877>. Acesso em: 22 jul. 2024

25 NITSCHKE JÚNIOR, Ademar; GODRI, João Paulo Atilio. O stay period e o entendimento do Superior Tribunal de Justiça: Uma questão de aplicação da Lei 11.101/2005. *Anais do EVINCI – UniBrasil*, v. 1, n. 4, 2015: Cadernos de Artigos Científicos e Resumos Expandidos. Disponível em <https://portaldeperiodicos.unibrasil.com.br/index.php/anaisvinci/article/view/582>. Acesso em 22 jul. 2024.

3. As alterações promovidas pela lei nº 14.112/2020 ao *stay period* e a possibilidade de apresentação de plano alternativo pelos credores.

Desde os primeiros anos de vigência da lei nº 11.101/2005 foi constatada a dificuldade, se não impossibilidade, de aplicação de específicos dispositivos tais como inicialmente estabelecidos sem que se tenha por atentado contra sua principiologia própria, o que se deve em grande medida à realidade fática e processual do ordenamento jurídico nacional, aparentemente não considerada adequadamente pelo legislador.

A Associação Brasileira de Jurimetria - ABJ, em levantamento realizado entre os anos de 2010 e 2018, identificou duração média de 616 e 501 dias nos processos de recuperação judicial no Estado do Rio de Janeiro, consoante sua tramitação em vara comum ou especializada, respectivamente.²⁶

Quanto aos processos em tramitação no Estado do São Paulo, pesquisadas demandas distribuídas entre os anos de 2010 e 2017, o mesmo prazo médio foi apurado em 553 e 384 dias, a depender de sua tramitação em vara comum ou especializada, respectivamente.²⁷

Por fim, pesquisados os casos em tramitação no Estado do Rio Grande do Sul entre os anos de 2010 e 2020, foi identificado prazo médio de 674 e 408 dias em vara comum ou especializada, respectivamente, contados do deferimento do processamento da recuperação judicial até a data da última AGC que deliberou sobre o PRJ.²⁸

26 Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. Observatório da Insolvência, Cap. 3, Seção 3.2.5.3., 2022. Disponível em <https://abjur.github.io/obsRJRJ/relatorio/index.html>. Acesso em 22 jul. 2024.

27 Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. Observatório da Insolvência: Segunda fase, Cap. 7, Seção 7.3., 2022. Disponível em https://abjur.github.io/obsFase2/relatorio/obs_recuperacoes_abj.pdf. Acesso em 22 jul. 2024.

28 Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ. Observatório da Insolvência – Recuperações Judiciais no Rio Grande do Sul, Cap. 3, Seção 3.2.5.3., 2022. Disponível em <https://abjur.git->

A questão assume novos e relevantes contornos quando somada à crescente utilização do instituto no decorrer dos anos de sua vigência. De acordo com levantamento realizado pelo Serasa Experian,²⁹ o total de requerimento de recuperação judicial no acumulado anual, até o ano de 2019, manteve comportamento ascendente. Em 2006, primeiro ano após a publicação da norma, foram identificados 252 pedidos, quantidade que chegou ao seu auge em 2016, quando protocolados 1863 requerimentos. O número se manteve significativamente alto em períodos posteriores, com quantidades próximas a 1400 nos anos de 2017 a 2019.

Tais dados, caso mantido o regramento jurídico como inicialmente estabelecido, conduzem à conclusão da possibilidade de prejuízo à efetiva, célere e adequada prestação jurisdicional, o que evidenciava a necessidade de reforma da lei nº 11.101/2005, seja em razão da comprovada insuficiência do prazo de 180 dias, seja pelo fato de que a flexibilização desse prazo sem maiores critérios possibilitava a eternização dos processos de recuperação judicial, instaurados ano após ano em quantidade crescente.

No ano seguinte ao começo da vigência da lei nº 11.101/2005 teve início processo legislativo na Câmara dos Deputados do projeto de lei nº 7.604/2006 que pretendia alterar o §4º de seu artigo 6º, passando a autorizar a prorrogação do *stay period* pelo período de 90 dias:

§4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo dar-se-á pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contados do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável uma única vez por até 90 (noventa) dias, a critério do juízo ou caso a assembléia geral de

hub.io/obsRJRS/relatorio/. Acesso em 22 jul. 2024.

29 Dados disponíveis em <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em 22 jul. 2024.

credores não tenha aprovado o respectivo plano de recuperação judicial e, após o decurso desse prazo, será restabelecido o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.³⁰

O projeto foi apensado ao PL 6.229/2005, também originado na Câmara dos Deputados e, posteriormente, restou convertido no PL 4.458/2020 do Senado Federal, que ao final deu origem à lei nº 14.112/2020.

O novo regramento fixou a possibilidade de prorrogação do *stay period* por novo prazo de 180 dias, de forma única e excepcional, desde que o devedor não tenha concorrido com a superação do lapso temporal.

A alteração, descrita como “processualmente sofisticada e equilibrada” no relatório final apresentado pelo Senador Rodrigo Pacheco,³¹ se justificou, ainda de acordo com suas palavras, “porque há empresas que ficam mais de 2 (dois) anos aguardando a aprovação da recuperação judicial.”

Com a conversão do projeto em lei, foi mantido o prazo de 180 dias como regra, contudo, possibilitada sua prorrogação por duas vezes de forma sucessiva, a primeira a critério do juízo e a segunda de competência deliberativa exclusiva dos credores.³²

Quanto à primeira prorrogação, consistia na adoção legislativa do entendimento adotado pelo STJ, contudo, com limitação expressa.

30 BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 7.604, de 30 de novembro de 2006. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=337308>. Acesso em 14/07/2024

31 BRASIL. Senado Federal. Parecer nº 165/2020. Projeto de Lei nº 4.458, de 2 de setembro de 2020. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144510>. p. 22. Acesso em 23/07/2024

32 *Ibidem*, p. 3.

Como se não bastasse, fez-se consignar em mais uma tentativa legislativa o caráter excepcional da medida e a necessidade de observância da condicionante estabelecida pelo STJ: o fato de que o devedor não tenha contribuído para a superação do prazo inicialmente concedido.

Já no que se refere à segunda prorrogação, sua concessão, tal como relatado pelo Senador da República, imprescinde da aprovação dos credores, contudo, não de forma direta, mas como decorrência do exercício da faculdade agora conferida de apresentarem plano alternativo para o soerguimento empresarial do devedor no prazo de 30 dias, contados do termo final do prazo ordinário do *stay period* e de sua eventual prorrogação, nos termos da redação dada ao artigo 6º, §4º-A, I e II da LRF.

Adotou-se no Brasil solução semelhante àquela implementada no direito estadunidense. A reforma operada em terras estrangeiras no ano de 1978, quando do início da vigência do *Bankruptcy Code* em substituição ao *Bankruptcy Act* de 1898, além de unificar os procedimentos aplicáveis para controle do processo de reorganização na hipótese de insolvência, estabeleceu a ampliação da legitimidade para apresentação dos meios de soerguimento caso superado o prazo conferido ao devedor para apresentação das medidas a serem implementadas e sua aprovação pelas partes interessadas (*exclusivity period*).³³⁻³⁴

O mencionado prazo, de 120 dias para apresentação do plano e, após, 60 para sua aprovação, nos termos da disciplina do §1121 do

33 TEBALDI, Camila; OSNA, Mayara Roth Isfer. O plano dos credores e a mudança de paradigma nas negociações travadas com os devedores: breves aportes. In: MUNHOZ, Eduardo Secchi; SATIRO, Francisco; CERZETTI, Sheila C. Neder. (Coord.). *Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005*. Belo Horizonte: Editora Expert, p. 223-255, 2022. p.226

34 No mesmo sentido: MENEZES, Mauricio Moreira; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. A conversão de dívida em participação acionária na recuperação judicial e o plano alternativo dos credores. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 28, p. 1-35, jan./jun. 2023. p. 19. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/rsde/article/view/76280>. Acesso em: 28 jul. 2024

Chapter 11 do *Bankruptcy Code*, poderia ser prorrogado ou reduzido pelo juízo, desde que, em ambas as hipóteses, fosse comprovada justa causa.

As críticas tecidas à extensão excessiva do prazo levaram o Congresso Americano à sua limitação, com a inclusão no ano de 2005 do denominado *Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act of 2005* – BAPCPA, passando a limitar as prorrogações do *exclusivity period* a 18 e 20 meses para apresentação do plano e sua aprovação, respectivamente.³⁵

A reforma brasileira se orientou pela necessidade de reequilíbrio das forças entre credores e devedora, possibilitando a postergação do prazo de blindagem patrimonial em troca do poder que concede àqueles de direcionar os destinos da atividade empresarial, inclusive de forma diversa à desejada pelo empresário, sócios ou administradores da sociedade empresária, desde que de forma benéfica à manutenção da empresa.

O plano alternativo passou a ser passível de apresentação em duas hipóteses: quando da superação do *stay period* sem que tenha sido aprovado o plano elaborado pelo devedor (artigo 6º, §4º-A LRF) e quando de sua rejeição pelos credores (artigo 56, §4º LRF), oportunidade na qual será posto em votação a proposta de concessão de prazo de 30 dias para que os credores apresentem sua versão alternativa das medidas de soerguimento. Em ambas as hipóteses se tem a novação por mais 180 dias do *stay period* (artigo 6º, §4º-A, II, LRF), o que constitui a hipótese de segunda prorrogação.

4. A interpretação jurisdicional pós-reforma de 2020.

A mensagem do legislador reformista quando do acolhimento da possibilidade de prorrogação do *stay period*, de forma limitada e

35 TEBALDI, Camila; OSNA, Mayara Roth Isfer, *Op. Cit.*, p. 229-230

controlada, e do estabelecimento de critérios específicos voltados à participação mais ativa dos credores para uma segunda hipótese de prorrogação, apesar de clara, pode não ter sido totalmente compreendida ou implementada na prática processual.

Após o início de vigência das alterações que decorreram da lei nº 14.112/2020, o Superior Tribunal de Justiça, por intermédio de sua Terceira Turma, teve a oportunidade de se debruçar novamente sobre o tema, agora à luz da nova disciplina normativa, o que foi identificado em pesquisa realizada no sítio eletrônico daquele Tribunal, utilizando-se dos indexadores ("*stay period*" e prorrogação) e (LEI MESMO 014112).REF.”.

Da análise dos 6 casos apurados na pesquisa foi possível identificar que a primeira oportunidade do Tribunal Superior de reanalisar a questão após a vigência das alterações realizadas pela lei nº 14.112/2020 se deu quando do julgamento do REsp 1.991.103/MT, realizado no dia 11/04/2023 sob a relatoria do Ministro Marco Aurélio Bellizze. Na oportunidade, após sintetizadas as alterações relativamente ao tema, foi adotado entendimento no sentido de não mais haver espaço para o deferimento do *stay period* da forma até então realizada.

Da leitura do voto condutor, da lavra da relatoria, é possível constatar a compreensão de se estar observando uma nova tentativa do legislador estabelecer balizas e critérios para a excepcional suspensão, reduzindo o grau de dirigismo jurisdicional e, em sentido oposto, aumentar o protagonismo dos credores na decisão:

[...] 3.3 O novo regramento ofertado pela Lei n. 14.112/2020, de modo expresse e peremptório, veda a prorrogação do stay period, após a fluência desse período máximo de blindagem (de até 360 dias), estabelecendo uma única exceção: a critério exclusivo dos credores, poderão, findo este prazo sem a deliberação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor; ou,

por ocasião da rejeição do plano de recuperação judicial, deliberar, segundo o quórum legal estabelecido no § 5º do art. 56, a concessão do prazo de 30 (trinta) dias para que seja apresentado um plano de recuperação judicial de sua autoria.

3.4 Diante dessa inequívoca mens legis - qual seja, de atribuir aos credores, com exclusividade, findo o prazo máximo de blindagem (de até 360 dias), a decisão de estender ou não o stay period (com todos os efeitos jurídicos daí advindos) - qualquer leitura extensiva à exceção legal (interpretação que sempre deve ser vista com reservas) não pode dispensar a expressa autorização dos credores a esse propósito.

3.5 Em conclusão, a partir da nova sistemática implementada pela Lei n. 14.112/2020, a extensão do stay period, para além da prorrogação estabelecida no §4º do art. 6º da LRF, somente se afigurar-se possível se houver, necessariamente, a deliberação prévia e favorável da assembleia geral dos credores a esse respeito, seja com vistas à apresentação do plano de recuperação judicial, seja por reputarem conveniente e necessário, segundo seus interesses, para se chegar a um denominador comum no que alude às negociações em trâmite. Ausente a deliberação prévia e favorável da assembleia geral dos credores para autorizar a extensão do stay period, seu deferimento configura indevida ingerência judicial, apartando-se das disposições legais que, como demonstrado, são expressas nesse sentido.³⁶

Semelhante entendimento foi adotado no julgamento do REsp 2.057.372/MT, realizado na mesma data do julgamento do REsp

36 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. REsp 1.991.103 / MT. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 abr. 2023.

1.991.103/MT pela mesma turma julgadora, assim como no julgamento do AgInt no REsp 2.072.285/MT e do AgInt no AREsp 2.423.717/RO, todos realizados pela Terceira Turma.

A intenção do legislador foi bem capturada nessas oportunidades, entretanto, deu-se novamente interpretação extensiva aos limites impostos pela norma. Sob o argumento de atendimento à *mens legis*, com a atribuição exclusiva aos credores da competência para deliberarem sobre posteriores prorrogações após a primeira, autorizou-se a extensão de forma indefinida do prazo de blindagem, independentemente do exercício da faculdade de apresentação de plano de recuperação alternativo, com a criação de uma nova condicionante não prevista na lei: “por reputarem conveniente e necessário, segundo seus interesses, para se chegar a um denominador comum no que alude às negociações em trâmite”.³⁷

No Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, o entendimento adotado continua ancorado nos precedentes anteriores à reforma, sendo observado um total de trinta e um acórdãos. Em consulta de jurisprudência realizada em seu sítio eletrônico utilizando-se dos indexadores “*stay period*” e prorrogação” no período de 2022 a 2024, ou seja, já sob a égide das alterações promovidas pela lei nº 14.112/2020. Destes, em treze discutia-se como mérito a possibilidade de uma nova prorrogação do prazo de blindagem, dos quais apenas dois julgaram pela impossibilidade.

Nos autos do recurso de agravo de instrumento nº 0006989-17.2023.8.19.0000, além da evolução da previsão legislativa quanto à possibilidade de prorrogação do prazo, a Corte fundamentou seu entendimento na ausência de adequada fundamentação na decisão recorrida, que se limitou a afirmar a complexidade do processo de recuperação judicial, a ocorrência da Copa do Mundo de Futebol de 2022 e o recesso forense.³⁸ A decisão ainda não transitou em julgado,

37 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. REsp 1.991.103 / MT. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 abr. 2023.

38 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 2ª Câmara de Direito

estando atualmente pendente de apreciação pela Quarta Turma do STJ nos autos do AREsp 2.517.436/RJ, sob relatoria do Ministro Marco Buzzi.

A inviabilidade de prorrogação do prazo de blindagem, no caso concreto, a terceira, também foi a conclusão do Tribunal de Justiça Fluminense quando do julgamento do agravo de instrumento nº 0027660-95.2022.8.19.0000.³⁹

Em sentido diametralmente oposto, ou seja, pela possibilidade de uma nova prorrogação, foram identificados onze acórdãos proferidos pelo TJ/RJ. Dentre esses há curioso caso concreto (de onde se originaram dois recursos e, portanto, dois acórdãos) onde se discutia a possibilidade de deferimento da décima prorrogação do prazo de blindagem patrimonial,⁴⁰⁻⁴¹ ao passo em que em outros três a medida foi deferida “até a realização da AGC”, o que, considerando a habitual suspensão do conclave, viabiliza que a prorrogação se dê *sine die*.⁴²

Privado. Agravo de Instrumento nº 0006989-17.2023.8.19.0000. Relator Desembargador Renato Teixeira Cotta. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 07 mai. 2019

39 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 1ª Câmara de Direito Privado. Agravo de Instrumento nº 0027660-95.2022.8.19.0000. Relatora Desembargadora Mônica Maria Costa Di Piero. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 26 ago. 2022

40 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 22ª Câmara de Direito Privado. Agravo de Instrumento nº 0019070-95.2023.8.19.0000. Relator Desembargador Celso Silva Filho. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 07 jul. 2023

41 RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 22ª Câmara de Direito Privado. Agravo de Instrumento nº 0017234-87.2023.8.19.0000. Relator Desembargador Celso Silva Filho. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 07 jul. 2023

42 Nesse sentido: RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 6ª Câmara de Direito Privado. Agravo de instrumento nº 0001963-38.2023.8.19.0000. Relatora: Desembargadora Sirley Abreu Biondi. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 19 mai. 2023; RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 6ª Câmara de Direito Público (antiga 21ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0007446-83.2022.8.19.0000. Relatora: Desembargadora Maria Celeste Pinto de Castro Jatthy. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 10 jun. 2022; e RIO DE JANEIRO. Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro. 6ª Câmara de Direito Público (antiga 21ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 0006239-49.2022.8.19.0000. Relatora: Desembargadora Maria Celeste Pinto de Castro Jatthy. *Diário de Justiça Eletrônico*, Rio de Janeiro, 10 jun. 2022.

Os posicionamentos adotados pelo STJ e pelo TJ/RJ tornam letra morta a previsão de apresentação de plano alternativo pelos credores e, nas palavras de Tiago Angelo de Lima, “deixa-se de fazer sentido o vetor de pressão inserido pela reforma da lei, uma vez que o devedor poderá desfrutar de posição de razoável conforto, sem que vislumbre risco iminente de apresentação de plano alternativo pelos seus credores”.⁴³

Afinal, “a possibilidade de prorrogação não significa que os prazos serão sempre prorrogados, haja vista que o ônus pelo risco de tramitação do processo recuperacional é da recuperanda”.⁴⁴

Conclusão.

O instituto da recuperação judicial, amplamente desenvolvido no ordenamento jurídico estadunidense, quando de seu transplante, não observou as particularidades próprias do sistema jurídico nacional, o que inviabilizou a aplicação da lei nº 11.101/2005 tal como inicialmente prevista pelo legislador.

O período de blindagem patrimonial, conhecido como *stay period*, acarreta o afastamento da disciplina jurídica ordinária aplicável às relações jurídico-negociais em prol de um bem maior, evitando comportamentos individualistas e oportunistas, notadamente por credores sofisticados, o que faz na busca da geração de ambiente temporário de paz e tranquilidade para que devedor e seus credores in-

43 LIMA, Tiago Angelo de. O plano alternativo de credores na recuperação judicial brasileira: Possibilidades, incentivos e possíveis dificuldades para a sua aplicação na redação introduzida pela lei nº 14.112/2020. In: MUNHOZ, Eduardo Secchi; SATIRO, Francisco; CEREZETTI, Sheila C. Neder. (Coord.). *Estudos Sobre a Reforma da Lei 11.101/2005*. Belo Horizonte: Editora Expert, p. 295-319, 2022, p. 301

44 DINIZ, Maria Helena; SANTIAGO, Mariana Ribeiro. Os Impactos Da Lei 14.112/2020 na Recuperação Judicial. *Revista Argumentum-Argumentum Journal of Law*, v. 23, n. 3, p. 803-834, 2022. p. 820

tentem tratativas visando a implementação de medidas que possibilitem a superação da crise.

Durante esse período, compete ao devedor a adoção de uma série de medidas e do próprio impulsionamento processual em busca da aprovação coletiva de seus credores de um plano de soerguimento de sua atividade. Contudo, empiricamente observou-se que o período legalmente estabelecido não é suficiente para conclusão dessa etapa, o que, na hipótese de retorno da persecução individualizada dos créditos pelas vias jurídicas próprias, não se teria por atendido o princípio norteador do procedimento recuperacional, restando fragilizada a probabilidade de atingimento do seu objetivo principal.

Cumpriu à jurisprudência a tarefa de compatibilização da norma em análise sistemática do instituto, o que fez para fins de, a despeito da expressa vedação legal, possibilitar a prorrogação do *stay period* à luz das particularidades do caso concreto e desde que comprovada a ausência de conduta do devedor em prejuízo à marcha processual.

Em razão da inexistência de fixação no precedente superior de balizas limitadoras adequadas, a jurisdição ordinária adotou como regra a possibilidade de prorrogação do prazo de blindagem patrimonial, transformando o ônus probatório estabelecido no precedente superior em presunção relativa favorável ao devedor, o que constituiu cenário de insegurança jurídica e incerteza quanto ao termo final dos processos de recuperação judicial.

No ano de 2021, foi promovida reforma à lei nº 11.101/2005, possibilitando expressamente a prorrogação do *stay period*, contudo, de forma limitada e condicionada à observância de critérios objetivos no caso concreto. Posteriores prorrogações também passaram a ser autorizadas expressamente, contudo, tão somente em decorrência da concordância dos credores e somente nas hipóteses legalmente estabelecidas, vinculadas à possibilidade de apresentação por estes de plano alternativo.

Em pesquisa de julgados realizados após a entrada em vigor da lei nº 14.112/2020, realizada no sítio eletrônico do Superior Tribunal de Justiça observou-se a existência de precedente no sentido da viabilidade da prorrogação do *stay period*, a partir da segunda vez, desde que haja votação favorável à medida por parte dos credores, o que poderão fazer se a considerarem necessária para a continuidade das negociações.

No âmbito do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, por seu turno, a despeito da existência de casos pontuais que já adotam a expressa dicção legal estabelecida pelo legislador reformista, há elevado número de julgados que prosseguem adotando a orientação anterior à reforma, relegando a letra morta o novo texto legal e a faculdade conferida aos credores de apresentação de plano alternativo.

Observa-se, portanto, risco às inovações que se pretendia implementar no processo de recuperação judicial com o transplante da experiência estadunidense, tornando ineficazes os mecanismos que objetivavam reequilibrar as forças entre credores e devedor, induzir este à célere adoção das providências sob sua responsabilidade e conceder àqueles poderes para atuarem de forma mais direta, tudo em prol do soerguimento empresarial.

PERMANÊNCIA DO PODER DE CONTROLE¹

PERMANENCE OF CORPORATE CONTROL

*Daniel Ochsendorf Portugal**

Resumo: Acredita-se ser possível demonstrar que os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações, provavelmente, pretenderam que o controle minoritário fosse alcançado pela Lei. Certamente, é possível demonstrar que havia autores relevantes antes da edição da Lei utilizando a expressão “permanência do controle”, como Waldemar Ferreira, Georges Capitaine, João Eunápio Borges e Claude Champaud. É razoável que houvesse a intenção de se alcançar o controle minoritário, mas se deve ter em mente que instituições como a CVM não poderiam definir o controle minoritário de maneira infralegal. Apesar disso, é popular a tese de que a CVM poderia criar, modificar e extinguir o direito. Procura-se demonstrar que esta ideia está equivocada.

Palavras-chave: Direito societário. Poder de controle. Controle minoritário. Permanência do poder de controle. Execução de Normas pela CVM.

Abstract: It is possible to show that the authors of the draft of the Companies' Act probably wished that the minority control or that the working control were encompassed by the Companies' Act. Certainly, it is possible to show that there were important authors or commentators before the enactment of the Companies' Act that used the expression “permanence of corporate control”, such as Waldemar

¹ Artigo recebido em: 17.03.2024 e aceito em: 19.08.2024.

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

Ferreira, Georges Capitaine, João Eunápio Borges and Claude Champaud. It is reasonable to think that there was an intention to include the minority control in the legal definition of corporate control, but institutions such as the Securities Commission are not allowed to legislate on what corporate control is. However, the understanding that the Securities Commission would be able to create, to modify or to cancel law is well subscribed. It is shown in this paper that this view is incorrect.

Keywords: Corporate law. Corporate control. Minority control. Permanence of corporate control. Enforcement of rules by the Securities Commission.

Sumário: Introdução. 1. Controles Totalitário, Majoritário e Minoritário. 2. Execução de Normas pela CVM. 3. Decisões da CVM sobre a Permanência do Poder de Controle. 4. Controle Gerencial ou Administrativo. 5. Controle Externo. Conclusão.

Introdução.

Discorre-se, neste artigo, sobre o conceito de permanência do poder de controle. Esta é uma definição utilizada na legislação em relação à qual, na prática, ainda há debates. Inicialmente, tratar-se-á de diferentes espécies de controle interno. Depois que se cuidar, especificamente, da permanência do controle, passar-se-á a abordar diferentes decisões da CVM sobre este assunto. Será defendido que, rigorosamente, a CVM não poderia definir o controle minoritário de maneira infralegal; não é dado à CVM inventar o direito e, assim, onerar indivíduos distintos (art. 5º, II, CF). Depois disso, discorrer-se-á, brevemente, sobre os controles gerencial e externo. Ao final, concluir-se-á que o conceito legal de poder de controle deveria, idealmente, ser reformado para que ficasse claro se o controle minoritário teria sido apanhado pela legislação ou não.

O ponto alto deste artigo, a sua principal contribuição, é a discussão sobre os autores antigos que trataram da permanência do poder de controle antes da edição da Lei das Sociedades por Ações (Waldemar Ferreira, Georges Capitaine, João Eunápio Borges e Claude Champaud). Do ponto de vista do método, vale-se desses autores mais antigos, porque eles podem ter influenciado, na prática, a redação de artigos específicos da Lei das Sociedades por Ações. Além disso, dar-se-á ênfase às decisões da CVM, pois a CVM é um ente especializado que, na prática, frequentemente, serve de paradigma para discussões sofisticadas sobre direito societário no Brasil.²

1. Controles Totalitário, Majoritário e Minoritário.

Berle e Means separaram o poder de controle interno em cinco espécies distintas; o Prof. Comparato, todavia, entendeu que seria melhor dizer que haveria apenas quatro tipos diferentes de poder de controle interno.³ Neste artigo, será adotada a classificação do Prof. Comparato. Assim, o poder de controle interno divide-se em controles totalitário, majoritário, minoritário e gerencial. Para além destas alternativas, há, ainda, a possibilidade de o controle sobre a sociedade ser externo.

2 Durante o segundo semestre de 2019, o Prof. José Alexandre Tavares Guerreiro, em pelo menos uma de suas aulas do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, afirmou que a CVM seria semelhante à Corte de Delaware no Brasil, porque esses dois entes especializados, na prática, serviriam de paradigma para discussões sofisticadas sobre direito societário, nos Estados Unidos e no Brasil.

3 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. p. 54: “Muito discutível é a terceira espécie de controle na classificação de Berle e Means: aquele que se exerce mediante um expediente ou artifício legal. Dos exemplos assinalados pelos prestigiosos autores – o controle piramidal ou em cadeia num grupo societário, a existência de ações sem direito de voto, a emissão de ações com voto limitado e o *voting trust* – somente o último poderia, a rigor, ser distinguido das demais espécies de controle, pela própria peculiaridade do *trust* de dissociar direitos de vários titulares sobre uma mesma coisa.”

O controle totalitário ocorre quando há apenas um único interesse interno a ser considerado. Desse modo, pode haver controle totalitário ainda que a sociedade não seja unipessoal. Quando há controle conjunto e sócio algum se vê excluído do poder de controle, há controle totalitário.⁴

No controle majoritário, por sua vez, o controle é exercido pela maior parte do capital social votante. Esta deve ser a alternativa de poder de controle em que a intuição sobre a espécie de controle mais facilmente corresponde ao que efetivamente é o tipo de controle. Embora as decisões da assembleia geral ou da reunião de sócios, frequentemente, sejam tomadas por maioria simples, existem diferentes normas legais ou negociais que tratam de quóruns para a tomada de decisões em sociedades.⁵

Há controvérsia sobre se o controle minoritário teria sido recepcionado pela legislação brasileira ou não. No art. 116, LSA, é dito que o acionista controlador seria o titular de direitos de sócio que lhe assegurassem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral (art. 116, “a”, LSA). No art. 243, §2º, LSA, foi expressa a mesma ideia de “permanência” com a ressalva de que este dispositivo é um pouco diferente do art. 116, LSA; não se fala de “maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral”, mas de “preponderância nas deliberações sociais”, por exemplo.⁶

4 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6 Edição, 2014. p. 50: “Preferimos falar em controle totalitário, quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação na sociedade, quer se trate de sociedade unipessoal, quer se esteja diante de uma companhia do tipo familiar (controle totalitário conjunto). Em tais hipóteses, a unanimidade é de rigor.”

5 Para comentários sobre o controle majoritário, pode-se consultar *Ibidem*, p. 50-54.

6 COMPARATO, Fábio Konder, *Titularidade do Poder de Controle e Responsabilidade pela Concessão Abusiva de Crédito*. In: *Direito Empresarial: estudos e pareceres*, São Paulo: Editora Saraiva, 1990. p. 66: “Deixando de lado a discrepância verbal entre “maioria de votos nas deliberações da assembléia geral” (art. 116) e “preponderância nas deliberações sociais” (art. 243, § 2.º), facilmente explicável pelo fato de o poder de controle poder existir, no segundo caso, sobre uma sociedade não-acionária [...]”.

No Código Civil, não há qualquer referência à permanência do poder de controle. O art. 1.098, CC, foi modificado no final da tramitação do Código Civil no Congresso Nacional, teoricamente, para que o Código Civil não ficasse ultrapassado relativamente a outras Leis brasileiras.⁷ O Relator-Geral do Projeto do Código Civil na Câmara dos Deputados, o Deputado Federal R. Fiúza, na Comissão Especial destinada a Apreciar e Proferir Parecer sobre as Emendas do Senado Federal ao Projeto do Código Civil, escreveu o seguinte em seu Relatório: “No tocante ao controle da sociedade, o novo Código diz ser esta controlada por outra que possua mais de 50% do capital com direito a voto, quando é extremamente notório que o controle poderá se dar por uma participação societária extremamente menor.”⁸

Em princípio, “de modo permanente” poderia vir a ser interpretado como se o poder de controle, do ponto de vista jurídico, se referisse a algo que jamais poderia vir a ser alterado, mas a própria Lei das Sociedades por Ações, *v. g.*, dispõe sobre a possibilidade de alienação e de aquisição do poder de controle; “de modo permanente”, pois, não deveria ser interpretado como se o poder de controle dissesse respeito a algo que nunca poderia vir a ser modificado.⁹

7 No Parecer nº 825, de 2000, à Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania, o Relator, o Senador José Fogaça, referiu-se a estas “readequações” como “alterações mediante emenda do Relator-Geral na Câmara” (p. 6).

8 Este mesmo Deputado Federal propôs o Projeto de Lei Federal nº 7.160/02 que trazia o seguinte dispositivo para, de acordo com a Justificação deste Projeto, aproximar o Código Civil mais da Lei das Sociedades por Ações:

“Art. 1.098-A. Entende-se por controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

I. seja titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; e
II. usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos negócios sociais.”

9 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. p. 73: “Mas preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolon-

Aliás, a noção de “permanência” também é utilizada de maneira peculiar em outras áreas do direito. No art. 111, III, CP, por exemplo, esta expressão é empregada para referir-se a crimes permanentes, *i. e.*, a crimes cuja consumação se prolongaria no tempo.¹⁰ Para fins de responsabilidade, por seu turno, são discutidas diferentes espécies de incapacidades as quais poderiam ser temporárias ou permanentes.¹¹

O Prof. Comparato manifestou ideias diferentes sobre a noção de permanência do poder de controle. Em artigo de 1976, ele relacionou a ideia de permanência a questões contábeis: o poder de controle seria um ativo permanente de acordo com a Lei das Sociedades por Ações.¹² Na última edição de seu livro tradicional, entretanto, o Prof. Comparato aludiu a ponto distinto. Ele alega que o controle minoritário teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações, porque seria possível que um único acionista com uma única ação votasse na assembleia geral e, assim, ditasse os rumos a serem seguidos pela sociedade.¹³

Embora seja verdadeiro que haja normas sobre quóruns a permitir que apenas um único acionista vote com uma única ação na assembleia geral, isto não implicaria, por si só, necessariamente, o

gada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período, apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.”

10 TOLEDO, Francisco de Assis. *Princípios Básicos de Direito Penal*. São Paulo: Editora Saraiva, 5ª edição, 1994. p. 146-147.

11 SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. *Princípio da Reparação Integral*: indenização no Código Civil. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. p. 242-243.

12 COMPARATO, Fábio Konder, Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. *RDM*, n. 23, Ano XV, 1976. p. 96: “Essa preponderância nas deliberações sociais não deve ser o produto de uma posição acionária ocasional e transitória, mas resultar de um *status* permanente. Vale dizer que as ações de controle devem ser contabilizadas como investimento, no ativo da sociedade controladora (Lei 6.404, art. 179, III).”

13 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. p. 55-57.

reconhecimento, na Lei das Sociedades por Ações, da forma minoritária de poder de controle. Afinal de contas, está escrito na Lei que o controlador seria o titular de direitos de sócio que lhe assegurassem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral (arts. 116 e 243, §2º, LSA).

Também se argumenta que o requisito do uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades da sociedade e para orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade (art. 116, *caput*, “b”, LSA) apenas faria sentido para o caso de controle minoritário,¹⁴ mas as Leis não precisam, necessariamente, de fazer sentido. Com efeito, é perfeitamente lícito que os legisladores venham a promulgar Leis ruins (art. 5º, II, CF), por exemplo.

O requisito do uso efetivo do poder de controle consta do art. 116, *caput*, “b”, LSA, mas não consta do art. 243, §2º, LSA. De acordo com os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações,¹⁵ o art. 116, LSA, diferentemente do art. 243, §2º, LSA, referir-se-ia, também, a controladores pessoas físicas. Isto teria sido arranjado desse modo, porque as pessoas físicas, por ausência, ignorância, omissão ou por herança, por exemplo, poderiam não saber que seriam controladoras ou poderiam estar impedidas de exercer o poder de controle. Com as pessoas jurídicas, diversamente, haveria deveres estatu-

14 *Ibidem*, p. 74: “A exigência do uso efetivo do poder “para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” somente se compreende, como elemento integrante da definição do controlador, em se tratando de controle minoritário. Neste, com efeito, o titular de direitos de sócio que lhe assegurariam a preponderância nas deliberações sociais, em razão da dispersão acionária, pode manter-se ausente das assembleias gerais, perdendo com isto, de fato, o comando da empresa. Já no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale.”

15 LAMY FILHO, Alfredo, Financiamentos Bancários a Empresa Associada – Poder de Controle. *In*: Temas de S. A., Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 332-333, e PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, Estrutura da Companhia. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2017, p. 593.

tários a exigir que estas pessoas cumprissem com os seus fins; não seria desejável, por conseguinte, que as pessoas jurídicas pudessem desvencilhar-se dos deveres dos controladores com a alegação de alguma espécie de inaptidão. Seria por isso que o requisito do uso efetivo do poder de controle apenas constaria do art. 116, “b”, LSA.

Se, no entanto, esta interpretação acerca do art. 116, *caput*, “b”, LSA, está correta, alguns resultados extravagantes seriam produzidos. As relações entre os conceitos decorrentes dos arts. 116, *caput*, e 243, §2º, LSA, seriam, *v. g.*, simultaneamente, relações de exclusão e de reciprocidade. Mesmo que a definição derivada do art. 116, *caput*, LSA, não diga respeito à sociedade personificada controladora, o conceito de controle conjunto teria de ser alcançado em função deste dispositivo legal.¹⁶ Além disso, o direito dos grupos brasileiro seria, fundamentalmente, um direito de grupos de sociedades.¹⁷⁻¹⁸ Essa interpretação é, portanto, congruente com o sistema da Lei das Sociedades por Ações, mas ela não é de modo algum óbvia – idealmente, esta parte do texto legal deveria ter sido redigida de maneira mais clara.¹⁹

16 Para a descrição da controvérsia em torno da expressão “sociedades sob controle comum”, constante do art. 264, §4º, LSA, e a definição do que seja o controle comum, pode-se consultar PATELLA, Laura Amaral, *Controle Conjunto nas Companhias Brasileiras: disciplina normativa e pressupostos teóricos*, Tese de Doutorado defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2015, p. 66-74.

17 Para apontamentos sobre exatamente quais entidades estariam abrangidas pelo direito dos grupos de sociedades brasileiro, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 189-194 e 234-236.

18 Diante apenas do texto legal, não é de modo algum desarrazoado sugerir, *e. g.*, que também haveria alusão ao requisito do uso efetivo do poder de controle no art. 265, §1º, LSA, como o fez o Prof. Mauro Rodrigues Penteado em PENTEADO, Mauro Rodrigues. Apontamentos sobre a Alienação do Controle de Companhias Abertas. *RDM*, n. 76, Ano XXVIII, out./dez. 1989. p. 15.

19 Para crítica negativa à separação deste regime, baseada na distinção entre as pessoas físicas e as pessoas jurídicas, pode-se consultar VIO, Daniel de Avila, *Anotações sobre os Grupos de Sociedades de Subordinação e os Direitos de Minoria*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo

Já se defendeu, igualmente, que o controle minoritário teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações, porque, a partir dela, se regra a oferta pública para a aquisição de poder de controle (arts. 257 a 263, LSA).²⁰ A existência de normas sobre este mecanismo, contudo, não significa, por si só, que os legisladores teriam, necessariamente, imputado deveres especiais aos controladores minoritários. Eventualmente, poderia ser argumentado que, embora a possibilidade da dissolução do conflito entre maioria e minoria fosse conhecida à época da edição da Lei,²¹ os legisladores teriam escolhido não imputar deveres especiais aos controladores minoritários.

Ao aludir à *holding company*, J. X. Carvalho de Mendonça parece ter relacionado esta figura à necessária propriedade da maior parte do capital votante.²² Waldemar Ferreira, por outro lado, fez a seguinte observação:

Definindo a *holding* como sociedade que, por participação suficiente e de longa duração no capital de outras sociedades, adquire o indiscutível direito de as dirigir e controlar, GEORGES CAPITAINE chegou a resumir seu conceito no havê-la como sociedade de participações e controle permanentes.

e Novaes (Cord.). *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros Editores, 2015. p. 171-172, nota de rodapé 29.

20 OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 59: “Ademais, dando sinais de realmente estar à frente de seu tempo, a LSA ainda reconhece a existência de controle diluído (ou ao menos a ausência de controle majoritário), ao disciplinar em seu bojo a oferta pública de aquisição de controle (artigo 257 e seguintes).”

21 Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, p. 16: “o § 2º do artigo 126 confere à Comissão de Valores Mobiliários competência para disciplinar o pedido público de procurações que, embora não usual no Brasil, poderá ocorrer - a exemplo das conhecidas *proxy fights* da prática norte-americana - quando aumentar, entre nós, o número de companhias com capital amplamente distribuído no mercado;”

22 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, Vol. I. Rio de Janeiro: Livraria Editora Freitas Bastos, 4ª edição, 1945. p. 306-307, nota de rodapé nº 1.

Desde que ela abandone a vontade de contrôlo, deixa de ser *holding* para se converter em simples sociedade de colocação de capitais.

O fim, a que ela se propõe, está no contrôlo e na direção. Não resulta da fusão de sociedades ou de empresas. Por meios jurídicos, ela cria, de maneira duradoura, regime de união e subordinação entre sociedades que exteriormente conservam sua autonomia.

O meio, acentuou o expositor suíço, que ela tem para atingir seu resultado, é a participação suficiente e duradoura no capital social, a fim de administrar as sociedades controladas. Esta participação não é mera operação de especulação, precisamente por causa do fim do contrôlo realizado e do tempo prolongado em que se efetua.²³⁻²⁴

Claude Champaud, outrossim, fez o seguinte comentário em um dos mais importantes livros sobre poder de controle: “No entanto, o controle não é um fenômeno episódico. Ele se exerce de maneira permanente e este exercício levanta questões interessantes às quais se dedicará uma segunda subseção.”²⁵⁻²⁶

23 O livro citado por Waldemar Ferreira neste excerto é CAPITAINE, Georges, *Le Statut des Sociétés Holdings en Suisse. Revue de Droit Suisse*, v. 62, 1943. p. 16a. É interessante que Georges Capitaine, em momento algum, alude à expressão “controle minoritário”. Aliás, quando ele utiliza a expressão “participação suficiente” (“*participation suffisante*”), ele parece referir-se apenas a mecanismos que poderiam garantir o denominado “controle absoluto” (ações preferenciais, voto plural *etc*). Em seguida, todavia, ao definir o “controle durável” (“*contrôle durable*”), ele se refere à hipótese que seria consistente com o que hoje é chamado, no Brasil, de controle minoritário – ele explica que, para poder exercer o poder de controle por meio da participação social, seria necessário dominar e dirigir a sociedade controlada, pelo menos, por um período de tempo relativamente longo; a expressão “de uma maneira permanente” (“*d’une façon permanente*”) é, então, empregada (p. 19a-20a). Na página 82a deste livro, ele afirma que, por ser algo bastante teórico, o controle minoritário não chega a ser explorado detalhadamente na obra.

24 Este excerto pode ser encontrado em FERREIRA, Waldemar. *Tratado de Direito Comercial*, Vol. V. São Paulo: Edição Saraiva, 1961. p. 85-86.

João Eunápio Borges, por seu turno, relaciona o que hoje em dia é chamado de controle gerencial “à permanente e generalizada recusa de comparecer à assembleia geral” dos acionistas e explica, inclusive, que o conselho fiscal teria a missão de fiscalizar “permanentemente” a administração da sociedade:

PIERRE VIGREUX, em interessante análise dos direitos dos acionistas, na teoria e na realidade, aponta as causas, de ordem material umas, psicológicas outras, do sistemático abstencionismo dos acionistas.

A esse abstencionismo sistemático atribui a distância que vai da teoria à realidade, em relação aos direitos dos acionistas e à supremacia da assembleia geral sobre a diretoria.

Esta, em rigor, não usurpou os direitos e poderes daqueles. Limitou-se a apoderar-se de um poder que eles abandonaram praticamente, pela permanente e generalizada recusa de comparecer à assembleia geral. E é natural que os diretores tenham recolhido com entusiasmo e que exerçam ditatorialmente um poder a que os titulares efetivos renunciaram: jurídica e teoricamente, a diretoria depende dos acionistas de cuja assembleia geral emanam os seus poderes de administração. De fato, porém, controlando de modo absoluto a assembleia, dispõem os diretores de um poder autônomo e, praticamente, sem limites.

Verdade é que, para suprir a deficiência com que os acionistas exercem os seus direitos em relação aos diretores, a lei cuidou de dotar as sociedades

25 Trata-se de tradução livre. No original, são utilizadas as palavras “*de façon permanente*” em CHAMPAUD, Claude. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Paris : Librairie Sirey, 1962. p. 107.

26 Aludiu-se a esta referência no âmbito da CVM também, e. g., no Proc. RJ 2009/0471, nota de rodapé nº 7 do Relatório e do Voto do Diretor O. Yazbek.

anônimas de um órgão – o conselho fiscal – que tem a alta missão de fiscalizar, permanentemente, em nome de todos os acionistas, a gestão social.²⁷⁻²⁸

Não há prova cabal de que qualquer um destes raciocínios tenha influenciado os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações; Waldemar Ferreira, Claude Champaud e João Eunápio Borges, porém, relacionaram o poder de controle a alguma ideia de permanência antes da edição da Lei das Sociedades por Ações. Conforme foi explicado na nota de rodapé nº 23, não se chega, realmente, a tratar do controle minoritário no livro citado por Waldemar Ferreira embora esta possibilidade seja expressamente admitida ali. O mais importante é que Waldemar Ferreira, Claude Champaud e João Eunápio Borges trataram de determinada noção de permanência. Eles são pessoas conhecidas pelos expertos que cuidam dessa matéria ao passo que o livro de G. Capitaine é de difícil acesso. Embora Waldemar Ferreira e João Eunápio Borges não tenham discorrido sobre o controle minoritário de maneira precisa, Claude Champaud fez importantes observações sobre esta espécie de controle.²⁹ Não é improvável que o livro de Claude Champaud tenha influenciado os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações – este livro foi citado pelos Professores Fábio Comparato³⁰ e Orlando Gomes³¹ antes

27 O livro citado por João Eunápio Borges neste excerto é VIGREUX, Pierre. *Les Droits des Actionnaires dans les Sociétés Anonymes: théorie et réalité*, R. Pichon et R. Durand-Auzias Editeurs, 1953. Embora haja interessantes observações sobre o controle gerencial nesta obra (p. 19-25 e 36-41, em particular), a expressão “permanência” ou alguma de suas variações não chegam a ser utilizadas neste livro.

28 Trata-se de reprodução, sem a nota de rodapé nº 5, de excerto de BORGES, João Eunápio. *Curso de Direito Comercial Terrestre*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1971, 3ª tiragem de junho de 1976. p. 470-471.

29 CHAMPAUD, Claude. *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*. Paris : Librairie Sirey, 1962. p. 115-127.

30 COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Editôra Revista dos Tribunais, 1970. p. 2 (nota de rodapé nº 3) e 76 (nota de rodapé nº 21).

da edição da Lei; seria perfeitamente possível, por conseguinte, que os redatores da Lei estivessem familiarizados com esta literatura ao tempo da elaboração da Lei.^{32-33,34}

Os redatores da Lei parecem entender que o controle minoritário teria sido alcançado pela Lei nos seguintes termos:

O requisito de que os direitos de voto assegurem o poder “de modo permanente” nas Assembléias Gerais exclui do conceito de acionista controlador os titulares de direito de voto que formam eventualmente a maioria nas deliberações de uma ou algumas reuniões da Assembléia Geral: o fato de diversos acionistas votarem no mesmo sentido na Assembléia Geral não configura, por si só, acionista controlador, pois permanente significa contínuo, ininterrupto ou constante.

O controle é dito absoluto quando o acionista controlador possui a maioria absoluta (metade mais um) dos votos conferidos por todas as ações

31 GOMES, Orlando. Em Tema de Sociedade Anônima. *Revista dos Tribunais*, ano 60, v. 429, jul. 1971. p. 15-16.

32 Pontes de Miranda utiliza a expressão “contrôle efetivo”, alude ao controle externo e parece até mesmo reconhecer a possibilidade do controle minoritário ao fazer uso das expressões “grande participação” e “número suficiente de ações para o contrôle” e distinguir o “contrôle afastável” do “contrôle inafastável”, mas não chega a se referir, especificamente, a alguma noção de permanência do poder de controle em PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*, Tomo II. Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 3ª edição, 1972. p. 195-205.

33 Cunha Peixoto não disse coisa alguma sobre a permanência do poder de controle. As breves observações dele sobre o poder de controle podem ser consultadas em PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedade por Ações*, 4º Volume. São Paulo: Edição Saraiva, 1973. p. 223-224.

34 Trajano de Miranda Valverde é frequentemente citado quando se deseja discutir o regime do poder de controle anterior à Lei das Sociedades por Ações, mas este autor não chegou a relacionar, especificamente, alguma noção de permanência ao poder de controle. Para os comentários dele sobre o antigo art. 135, §2º, segunda parte, Decreto-Lei Federal nº 2.627/40, pode-se consultar VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*, Vol. II, Rio de Janeiro: Editora Forense, 3ª edição, 1959. p. 421-428.

do capital social, e relativo quando o número de votos de que o acionista é titular, embora não assegure a maioria absoluta, é suficiente para garantir a maioria dos acionistas que comparecem às reuniões da Assembleia, uma vez que, em regra, nem todos participam das reuniões. Para a lei é acionista controlador tanto o titular da maioria absoluta de votos quanto o que exerce, regular e permanentemente, direitos de voto suficientes para formar a maioria dos acionistas presentes nas Assembléias. A Resolução do Conselho Monetário Nacional de nº 401, de 22.12.76, que regulamentou o artigo 254, que constava no texto da LSA aprovado em 1976, sobre alienação do controle de companhia aberta, considerou como acionista controlador “a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembléias gerais da companhia”, desde que se trate de companhia na qual não exista acionista controlador que detenha a maioria absoluta dos votos do capital social.³⁵

É razoável que houvesse a intenção de se alcançar o controle minoritário, mas se deve ter em mente que instituições como a CVM não poderiam definir o controle minoritário de maneira infralegal. Apesar disso, é popular a tese de que a CVM poderia criar, modificar e extinguir o direito. Procurar-se-á demonstrar que esta ideia está equivocada agora.

35 PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo, Estrutura da Companhia. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coords.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2ª edição, 2017. p. 593.

2. Execução de Normas pela CVM.

Para N. Eizirik, A. B. Gaal, F. Parente e M. de F. Henriques, as autarquias especiais seriam entidades dotadas de autonomia; elas, portanto, seriam entidades independentes de todos os Poderes estatais.³⁶ Eles acrescentam que a doutrina administrativista moderna justificaria que a administração indireta poderia inovar no direito.³⁷ Ao final, eles atacam o liberalismo clássico. Para eles, o liberalismo clássico seria uma espécie de anarquismo; eles parecem considerar, ademais, que o liberalismo clássico seria como que um tipo de religião, pois eles se referem ao liberalismo clássico como uma “crença”.³⁸ J. S. M. Wellisch³⁹ e M. Waksman⁴⁰, igualmente, argumentam em favor da possibilidade de a CVM poder criar, modificar ou extinguir o direito.

36 EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia *et al.* *Mercado de Capitais*: regime jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 4ª edição, 2019. p. 371: “O moderno direito administrativo, com efeito, desloca o tratamento das autarquias especiais do âmbito do controle exclusivo do Poder Executivo, para situá-las como entidades dotadas de autonomia e, portanto, independentes de todos os Poderes estatais, daí resultando a afirmativa de que atuam como se fossem poderes legiferantes ou como se fossem órgãos judicantes.”

37 *Ibidem*, p. 372, sem a nota de rodapé nº 16: “A moderna doutrina administrativista justifica o caráter inovador – ou, melhor dizendo, a possibilidade de inovação – dos atos normativos emanados da Administração Indireta por meio da distinção conceitual entre regulação e regulamentação.”

38 *Ibidem*, p. 373-374: “Com efeito, a superação da crença liberal clássica de que os mercados, apenas mediante sua autorregulação, seriam capazes de ordenar a iniciativa privada para produzir riquezas sem qualquer intervenção do Poder Público passa a conferir ao Direito um papel eminentemente transformador, responsável por mudanças sociais e econômicas e pelo fomento da economia.”

39 WELLISCH, Julia Sotto Mayor, Artigo 8º. *In*: CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (Coords.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais*: Lei nº 6.385/76, São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 162, sem a nota de rodapé nº 296: “Como ensina Caio Tácito, o poder regulamentar implica, necessariamente, na possibilidade de ampliação e complementação da lei, “segundo seu espírito e conteúdo, sobretudo nos aspectos que a própria lei, explícita ou implicitamente, outorga à esfera regulamentar”.

Em seguida, na página 163 deste mesmo livro, sem a nota de rodapé de nº 300, J. S. M. Wellisch apresenta os seguintes argumentos: “Impõe-se, assim, uma releitura do princípio da separação dos poderes, que passa a ser interpretado de acordo com a realidade constitucional atual, na qual o princípio da legalidade vem sofrendo evidente transformação. Como destaca Alexandre

Quando a CVM foi criada, houve uma novidade quanto à responsabilidade administrativa no Brasil. Antigamente, as responsabilidades civil e penal eram muito mais importantes em relação à responsabilidade administrativa. A instituição da CVM, efetivamente, coincide com um momento em que a responsabilidade administrativa se torna mais relevante no Brasil. Poder disciplinar era algo juridicamente bem conhecido no âmbito hierárquico interno da administração pública. A novidade, na época da criação da CVM, foi que passou a ser possível exercer poder disciplinar contra sujeitos não integrantes da administração pública.⁴¹

Sempre foi mais ou menos popular a tese de que o Poder Legislativo poderia delegar pelo menos parte de seu poder legiferante.⁴²⁻⁴³ Isto não é exatamente verdadeiro.⁴⁴ Ninguém é obrigado a fazer algo ou a deixar de fazer algo senão em virtude de Lei (art. 5º, II, CF), e o poder para legislar sobre o direito federal é reservado ao

Santos de Aragão, passa-se de uma concepção de lei geral e abstrata de tradições liberais oitocentistas a uma legislação de caráter administrativo própria do Estado interventor, delineando uma tendência à expansão das normatizações setoriais, fruto de um ordenamento jurídico pluralista e dotado de vários centros de poder.”

40 WAKSMAN, Muriel. *Os Limites ao Poder Intervencionista da CVM*. São Paulo: Editora Dialética, 2021. p. 115: “A função normativa da CVM refere-se à competência para editar normas e julgar casos concretos. A competência híbrida da CVM faz com que a autarquia crie normas a fim de suprir lacunas – poder automaticamente recebido por uma autarquia, como representante do Poder Executivo em sua área de expertise.”

41 GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o Poder Disciplinar da CVM. *RDM*, n. 43, Ano XX, julho-setembro, 1981. p. 64-65.

42 ROCHA, Bolívar B. M., O Poder Normativo de Órgãos da Administração: o caso da Comissão de Valores Mobiliários. *RDM*, nº 64, Ano XXV, out./dez., 1986, pp. 47-58.

43 Infelizmente, o STF concorda com esta tese. Recomenda-se, neste sentido, a leitura da decisão sobre o BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário nº 633.782 – MG. Relator: Ministro L. Fux. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 16 a 23 de outubro de 2020.

44 COMPARATO, Fábio Konder. Insider Trading: sugestões para uma moralização do nosso mercado de capitais. In: *Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978. p. 13: “Mas, de qualquer forma, é mister um pronunciamento explícito do legislador, num país onde é grande a tentação do governante de não respeitar as leis que, muitas vezes, ele próprio editou.”

Congresso Nacional (reserva legal – art. 44, *caput*, CF).⁴⁵ Compete, privativamente, ao Presidente da República sancionar, promulgar e fazer publicar as Leis bem como expedir decretos e regulamentos para a sua fiel execução (art. 84, IV, CF). “Fiel” poderia dar a impressão de que o Presidente da República não poderia ser espertinho e violar a boa-fé objetiva, por exemplo, mas “fiel”, aqui, tem outro significado. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes deve obedecer ao princípio da moralidade (art. 37, *caput*, CF). “Fiel”, aqui, tem o significado de “literal”.⁴⁶⁻⁴⁷ Quando o Poder Executivo cobra tributos, ele não pode cobrar nem mais que o devido nem menos que o devido; ele deve cobrar exatamente o que for devido. Esta situação assemelha-se à literalidade dos títulos de crédito (art. 887, CC).⁴⁸ O titular do título de crédito não pode cobrar mais

45 FERRAJOLI, Luigi. *Direito e Razão*: teoria do garantismo penal. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 3ª edição, 2010 (tradução de A. P. Z. Sica, F. H. Choukr, J. Tavares e L. F. Gomes). p. 93, com os grifos do original: “No primeiro sentido (lato), o princípio da legalidade se identifica com a *reserva relativa de lei*, entendendo “lei” no sentido formal de *ato* ou mandado legislativo e se limita a prescrever a *sujeição do juiz às leis vigentes*, qualquer se seja a formulação de seu conteúdo, na qualificação jurídica dos fatos julgados. No segundo sentido (estrito), identifica-se, ao revés, com a *reserva absoluta de lei*, entendendo “lei” no sentido substancial de *norma* ou conteúdo legislativo, e prescreve, ademais, que tal conteúdo seja formado por pressupostos típicos dotados de significado unívoco e preciso, pelo que será possível seu emprego como figuras de qualificação em proposições judiciais verdadeiras ou falsas. Disso resulta, assim, garantida a sujeição do juiz *somente à lei*.”

46 Este é um tema tradicional de direito administrativo. Para relevantes observações sobre a história desta discussão no Brasil, pode-se consultar PALMA, Juliana Bonacorsi de. *Atividade Normativa da Administração Pública: estudo do processo administrativo normativo*, Tese de Doutorado defendida na Universidade de São Paulo, 2014. p. 35-97.

47 O Prof. F. Schauer explica o que é significado literal em SCHAUER, Frederick, *Formalism*. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 97, n. 4, 1988. p. 520-529.

48 Para a breve explicação sobre a ideia original de literalidade para títulos de crédito, pode-se consultar VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*, Volume III. Milano: Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, 5ª edição, 1935. p. 123-124.

Para observações sobre as exigências de certeza quanto aos títulos de crédito, pode-se consultar ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. São Paulo: Livraria Acadêmica – Saraiva & Cia Editores, 1943 (tradução do Prof. N. Nazo), p. 4-5.

Para relação entre o formalismo cambiário e a norma da legalidade, pode-se consultar DE LUCCA, Newton. *A Cambial-Extrato*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1985. p. 30.

que o devido, mas ele pode cobrar exatamente o que é devido. “O credor não é obrigado a receber prestação diversa da que lhe é devida, ainda que mais valiosa” (art. 313, CC). “Ainda que a obrigação tenha por objeto prestação divisível, não pode o credor ser obrigado a receber, nem o devedor a pagar, por partes, se assim não se ajustou” (art. 314, CC).

“Fiel”, por conseguinte, relaciona-se à determinada concepção clássica de separação de Poderes (art. 2º, CF). Enquanto, na administração particular, é lícito fazer tudo o que as Leis não proíbem ou determinam, na administração pública, só é permitido fazer o que as Leis autorizam.

Além disso, há a questão das Leis Delegadas. As Leis Delegadas são elaboradas pelo Presidente da República; é ele quem solicita a delegação ao Congresso Nacional (art. 68, *caput*, CF). Há relativamente poucas Leis Delegadas no Brasil. Teoricamente, existiriam apenas treze Leis Delegadas em vigor no Brasil. Apenas duas das treze Leis Delegadas do Brasil foram editadas após a promulgação da Constituição Federal de 1988.

Por fim, o art. 25, ADCT, causa desconforto aos defensores de que a CVM poderia criar, modificar e extinguir o direito, porque foram revogados, cento e oitenta dias após a promulgação da Constituição Federal, todos os dispositivos legais que atribuíam ou delegavam a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tangeria a “ações normativas”.⁴⁹

3. Decisões da CVM sobre a Permanência do Poder de Controle.

O CMN regulou o controle minoritário já em 1976 por meio da

49 Para discussão interessante sobre este ponto, pode-se consultar ARAGÃO, Paulo Cezar. A CVM em Juízo: limites e possibilidades. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, n. 34, Ano 9, out./dez., 2006. p. 43-44.

Resolução CMN nº 401/1976. Naquela ocasião, foi imitado o critério que existe na Lei das Sociedades por Ações para a possibilidade de redução de quóruns de deliberação pela CVM (art. 136, §2º, LSA).⁵⁰ Era levado em conta o comportamento dos acionistas nas três últimas assembleias gerais. Se não houvesse controlador majoritário, alguém seria considerado como controlador se este sujeito tivesse tido a maioria dos votos nas últimas três assembleias gerais (IV, Resolução CMN nº 401/1976).⁵¹

A Resolução CMN nº 401/1976 foi revogada quando o art. 254-A, LSA, foi criado, porque a antiga competência do CMN (art. 254, §3º, LSA) foi deslocada para a CVM (art. 254-A, §3º, LSA).

Atualmente, para fins de alienação de controle, está previsto o seguinte no Regulamento do Novo Mercado: “Para os fins desta seção, entende-se por controle e seus termos correlatos o poder efetivamente utilizado por acionista de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida.”

A CVM adotou posicionamento relativamente ambíguo no Proc. RJ 2005/4069. A autarquia entendeu que sociedade dotada de ampla dispersão acionária seria, formalmente, desprovida de controladores; a CVM, todavia, não chegou, realmente, a esclarecer o que seria “ampla dispersão”. Na decisão, a CVM considerou que a transferência de controle minoritário não poderia ensejar a aplicação da norma do art. 254-A, LSA, mas deixou, talvez, aberto o caminho para esta possibilidade ao entender que o significado da expressão “alienação indireta” no art. 254-A, §1º, LSA, seria algo amplo.

50 Para crítica ao art. 136, §2º, LSA, pode-se consultar OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 81-82.

51 Este critério já foi tido por ilegal pela CVM; a autarquia entendeu que ele implicaria a imposição de deveres sem a devida base legal em PARECER/CVM/SJU nº 029 - 26.06.1985. No entanto, a CVM, em outras oportunidades, reconheceu que este critério poderia ser utilizado para fins da disciplina do antigo art. 254, LSA, em, e. g., PARECER/CVM/SJU nº 079 - 01.08.1983.

No Proc. RJ 2009/0471, por sua vez, a CVM considerou, claramente, que o controle minoritário teria sido reconhecido pela Lei das Sociedades por Ações e que a sua transferência poderia ensejar a aplicação da norma do art. 254-A, LSA; a autarquia, contudo, não chegou a definir o que seria a permanência do poder de controle – ela determinou, apenas, que a ideia da permanência envolveria “uma certa perenidade”.

No Proc. RJ 2009/1956, a CVM entendeu, por maioria, que o controle minoritário teria sido abrangido pela Lei e que a alienação desta espécie de controle poderia permitir a aplicação da norma do art. 254-A, LSA. De acordo a decisão, a definição de controle minoritário dependeria do histórico das assembleias gerais da sociedade – este critério foi denominado pela CVM de “critério da probabilidade”. Segundo este parâmetro, a ocorrência do controle minoritário poderia ser apurada a partir da observação dos votos proferidos nas assembleias gerais. A CVM, todavia, não definiu como isto poderia ser determinado objetivamente. A Presidente da CVM sugeriu que fosse fixado o patamar de 30% do capital votante para a aferição do controle minoritário. O Diretor O. Yazbek concordou com a maioria, mas manifestou ceticismo quanto aos parâmetros que poderiam ser utilizados para a caracterização formal do controle minoritário. Por fim, o Diretor E. Loria negou que o conceito de poder de controle da Lei das Sociedades por Ações abrangesse o controle minoritário e que a transferência desta espécie de controle pudesse autorizar a aplicação da norma do art. 254-A, LSA.⁵²

52 Para Modesto Carvalhosa e para Fran Martins, o controle minoritário não teria sido reconhecido na Lei das Sociedades por Ações em, respectivamente, CARVALHOSA, Modesto, O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*: liber amicorum Prof. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 519-520; e MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Vol. 2. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1978. p. 93.

4. Controle Gerencial ou Administrativo.

O Prof. Comparato afirma o seguinte. Acrescentam-se grifos em negritos para que fique clara a crítica que será feita em seguida.

O último tipo de controle, na classificação de Berle e Means, é o administrativo ou gerencial (*management control*), isto é, aquele não fundado na participação acionária mas *unicamente* nas prerrogativas diretoriais. É o controle interno *totalmente* desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social.

Rigorosamente, há um erro nesta ideia do Prof. Comparato, porque o controle gerencial não se encontra fundado, unicamente, nas prerrogativas diretoriais. Além disso, o controle gerencial não está totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Se o Prof. Comparato tivesse eliminado as palavras “unicamente” e “totalmente”, não haveria qualquer erro em seu arrazoado.

O controle gerencial não se encontra fundado, unicamente, nas prerrogativas diretoriais e não está totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social, porque o pedido público por procurações é direcionado aos acionistas (art. 126, §2º, LSA). A cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembleia geral (art. 110, *caput*, LSA), e é admitida a criação de uma ou mais classes de ações ordinárias com atribuição de voto plural (art. 110-A, LSA). Com efeito, apesar dos mecanismos criativos que existem para garantir que os administradores, efetivamente, controlem a sociedade, os direitos dos sócios continuam sendo relevantes, *v. g.*, para a tomada de decisões que competem, privativamente, à assembleia geral. Isto é especialmente verdadeiro para o poder de eleger e de destituir administradores (art. 122, II, LSA).

Nos textos do Prof. Comparato, não há alusão à *poison pill*⁵³

53 Erica Gorga demonstra que, mesmo nos casos em que não há um único acionista contro-

ou às assembleias digitais⁵⁴. Isto é compreensível, porque estes são desenvolvimentos mais recentes no direito das sociedades. Faz-se estas referências, porque se acredita que novos mecanismos e circunstâncias possam ser relevantes para a descrição do controle gerencial, atualmente, no Brasil e fora do Brasil.

O controle gerencial surge em uma situação mais aguda que o caso do controle minoritário; a separação entre propriedade e controle encontra-se ainda mais acentuada. Com a existência de mecanismos específicos (em especial, com a existência da *proxy machinery*), pode tornar-se possível que administradores da sociedade se auto-perpetuem na gestão da companhia.

O controle gerencial foi reconhecido na Lei das Sociedades por Ações apenas sob a denominação de “dependência administrativa” (art. 249, parágrafo único, “a”, LSA). Formalmente, o comando administrativo não está incluído na definição legal de poder de controle, pois os legisladores moldaram o conceito legal de controle a partir do direito de voto.⁵⁵

lador nas companhias abertas, é frequente que haja um acordo de acionistas para o exercício do poder de controle com cláusulas de vinculação da administração e *poison pill* no estatuto social em GORGA, Érica, Changing the Paradigm of Stock Ownership from Concentrated towards Dispersed Ownership? Evidence from Brazil and Consequences for Emerging Countries. *In: Northwestern Journal of International Law & Business*, V. 29, Issue 2, primavera de 2009, p. 466-467 e 471-483.

54 NASCIMENTO, João Pedro Barroso do, *Assembleias Digitais e Outros Reflexos das Tecnologias nas Assembleias de S/A*, São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 139, nota de rodapé nº 286: “No caso das companhias abertas, as razões que nos fariam admitir as Assembleias Digitais são principalmente políticas de combate ao absteísmo e no sentido de facilitar o engajamento da participação e votação de acionistas. Neste sentido, a ponderação é especialmente aplicável ao caso de companhias abertas com estrutura de capital em que exista dispersão acionária e, conforme o caso, abstenismo e pouco engajamento societário da pluralidade de acionistas.”

55 COMPARATO, Fábio Konder. Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. *RDM*, n. 23, Ano XV, 1976. p. 95-97 e 103-104; e COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. p. 71.

5. Controle Externo.

Usualmente, são citados como exemplos de possibilidade de controle externo o endividamento acentuado, a caução do bloco de controle com a negociação da maneira como o voto poderia ser exercido na assembleia ou na reunião de sócios, o Estado frente a atividades negociais fortemente reguladas e com o poder para fixar preços, celebrar, alterar ou denunciar contratos e conceder benefícios fiscais, negócios jurídicos peculiares dadas as características de determinada atividade negocial – investimento com *know-how*, concessão de uso de marca, de sinal distintivo, de privilégio de invenção, contrato de franquia (“*franchising*”) *etc* –, o poder dos debenturistas, especialmente quando se trata de sociedade em situação financeira precária, o regime equivalente à intervenção administrativa ou à liquidação extrajudicial de instituições financeiras “para as pessoas jurídicas que com elas tenham integração de atividade ou vínculo de interesse” – isto ocorreria quando estas pessoas jurídicas fossem “devedoras da sociedade sob intervenção ou submetida [à] liquidação extrajudicial” (art. 51, *caput* e parágrafo único, Lei Federal nº 6.024/74) – *etc*.⁵⁶

O controle externo foi reconhecido na Lei das Sociedades por Ações apenas sob a denominação de “dependência financeira” (art. 249, parágrafo único, “a”, LSA). Formalmente, o comando externo não está incluído na definição legal de controle, pois os legisladores moldaram o conceito legal de poder de controle a partir do direito de voto.⁵⁷⁻⁵⁸

56 Estes são os exemplos do Prof. Comparato. Eles são citados em COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. Parte I, Capítulo III (pp. 77-88). Erik Frederico Oioli explica que credores, fornecedores e que até mesmo consumidores poderiam vir a ser controladores, mesmo sendo terceiros em relação à sociedade, em OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 63.

57 COMPARATO, Fábio Konder, Os Grupos Societários na Nova Lei de Sociedades por Ações. *RDM*, n. 23, Ano XV, 1976. p. 95-97 e 103-104, e COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Editora Forense, 6ª edição, 2014. p. 71.

Conclusão.

Erik Frederico Oioli, no livro que é a sua tese de doutorado, apregoa a irrelevância do critério da permanência para a caracterização do controle minoritário.⁵⁹ Discorda-se desse entendimento, porque o direito é determinado a partir das suas fontes⁶⁰ (art. 5º, II, CF). Como a Lei é uma das fontes do direito, o que está escrito nas Leis deve ser levado em conta para a determinação do que seria o direito. Isto quer dizer que é perfeitamente possível que o direito seja algo ruim, que os legisladores tenham tomado uma decisão ruim. Mesmo assim, é possível identificar o direito independentemente de ele ser bom ou ruim.

No caso específico da permanência do controle, acredita-se ser possível mostrar que os redatores do Anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações, provavelmente, pretenderam que o controle minoritário fosse alcançado pela Lei. Certamente, é possível demonstrar que havia autores relevantes antes da edição da Lei utilizando a expressão “permanência do controle”.

O ideal seria que o conceito legal de poder de controle fosse reformado. Mesmo que não se deseje que os controladores minoritá-

58 Ricardo Ferreira de Macedo inventou o termo “fatores precípuos de viabilidade da empresa” para tratar do poder de controle externo (p.123-124). Ele distingue o controle externo por dependência estrutural, associado a hipóteses negociais diversas, do controle externo por dependência circunstancial, relacionado, por este autor, basicamente, à hipótese de endividamento acentuado (p. 146-171). Segundo ele, o controle externo poderia ocorrer nas hipóteses em que *inputs* de terceiros externos à sociedade fossem muito relevantes para os fatores precípuos da atividade negocial da sociedade (p. 140-146). Para a defesa destas ideias, pode-se consultar MACEDO, Ricardo Ferreira de. *Controle Não Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2004.

59 OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014. p. 61.

60RAZ, Joseph, Legal Principles and the Limits of Law. *The Yale Law Journal*, New's Haven, v. 81, n. 5, p. 843-854, abr. 1972; RAZ, Joseph, Legal Positivism and the Sources of Law. *In: The Authority of Law: essays on law and morality*. Oxford University Press, 2ª edição, 2009. p. 39-52, e RAZ, Joseph. *The Concept of a Legal System: an introduction to the theory of legal system*. Oxford: Oxford University Press, 2ª edição, 1980. p. 212-216.

rios sejam alcançados pela Lei, isto deve ficar assinalado de maneira clara para que não haja qualquer dúvida sobre o conceito legal de poder de controle. Contemporaneamente, a CVM, ultrapassando por vezes os limites legais aos seus poderes, já chegou até mesmo a definir o controle minoritário, ainda que o tenha feito de maneira difusa e pouco clara.

OS DESAFIOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO PRODUTOR RURAL¹

THE CHALLENGES OF JUDICIAL RECOVERY FOR RURAL PRODUCERS

*Alessandra Cristina Furlan**

Resumo: O tema do artigo é a recuperação judicial do produtor rural. A aprovação da Lei nº 14.112/2020 trouxe a possibilidade do produtor rural pessoa física requerer a recuperação judicial, desde que inscrito na Junta Comercial e comprovado o exercício da atividade por prazo superior a dois anos, conforme documentação contábil-fiscal. Outras modificações na Lei de Recuperação de Empresas e Falência também fazem referência direta ao setor agropecuário, como o art. 70-A, que permite a apresentação do plano especial de recuperação judicial pelos empresários rurais. No entanto, a exclusão de determinados créditos do procedimento recuperacional pode comprometer a reestruturação econômico-financeira de agricultores e pecuaristas. Assim sendo, indaga-se: a reforma legislativa foi realmente benéfica aos produtores rurais? O estudo objetivou responder ao questionamento. Justifica-se a investigação pelo interesse teórico e pelas repercussões práticas em um dos setores mais importantes para a economia brasileira. Trata de pesquisa de cunho teórico, exploratório e crítico, desenvolvida à luz do método científico-dedutivo e que conta com variados procedimentos metodológicos, como pesquisa bibliográfica, legislativa e jurisprudencial. Os resultados alcançados podem ser assim resumidos: enquanto algumas alterações favoreceram o produtor rural, outras visivelmente atenderam aos interesses dos credores, particularmente, das instituições financeiras.

¹ Artigo recebido em: 17.05.2024 e aceito em: 30.09.2024.

* Doutora em Direito Civil pela Universidade de São Paulo - USP. Professora na Universidade Estadual do Norte do Paraná - UENP. E-mail: alessandracfurlan@uenp.edu.br.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Produtor Rural. Empresário Rural. Insolvência.

Abstract: The subject of this article is the judicial reorganisation of rural producers. The approval of Law 14.112/2020 has made it possible for individual rural producers to apply for judicial reorganisation, as long as they are registered with the Board of Trade and can prove that they have been in business for more than two years, according to accounting and tax documentation. Other amendments to the Business Recovery and Bankruptcy Law also relate directly to the agricultural sector, such as Article 70-A, which allows rural entrepreneurs to submit a special judicial recovery plan. However, the exclusion of certain loans from the recovery procedure could jeopardise the economic and financial restructuring of farmers and ranchers. The question therefore arises: has the legal reform really benefited rural producers? This study aims to answer this question. The research is justified by its theoretical interest and the practical implications for one of the most important sectors of the Brazilian economy. It is a theoretical, exploratory and critical research, developed using the scientific-deductive method and methodological procedures such as bibliographical, legislative and jurisprudential research. The results obtained can be summarised as follows: while some changes have favoured rural producers, others have clearly served the interests of creditors, especially financial institutions.

Keywords: Judicial Recovery. Rural Producer. Rural Entrepreneur. Insolvency.

Sumário: Introdução. 1. Do dilema da recuperação do produtor rural. 2. Do entendimento do Superior Tribunal de Justiça. 3. A reforma legislativa: Lei nº 14.112/2020. 4. Créditos não sujeitos à recuperação judicial do produtor rural. 4.1. Créditos decorrentes de atividades rurais e contabilizados. 4.2. Dívidas originadas em Cédula de Produto Rural (CPR) com liquidação física. 4.3. Créditos ru-

rais renegociados. 4.4. Créditos para aquisição de propriedades rurais. Conclusão.

Introdução.

É incontestável a importância do agronegócio no desempenho do Produto Interno Bruto (PIB) do país. Mesmo diante da crise dos últimos anos, o crescimento do setor tem contribuído para o saldo comercial positivo, com o reposicionamento do Brasil entre as maiores economias do mundo.² Nesse cenário, destaca-se o produtor rural – pessoa física ou jurídica, que desenvolve atividades de cultivo agrícola, criação animal, extrativismo vegetal, pesca e outras, destinadas ao mercado.

Apesar da prosperidade do setor agropecuário, o agricultor não se encontra alheio às adversidades a que estão expostos todos os demais agentes econômicos. Fenômenos climáticos, variação cambial, preço dos insumos, taxas de juros são alguns dos impulsionadores da disparada no número de recuperações judiciais requeridas por produtores rurais, de pequeno a grande porte.

Segundo dados do Serasa Experian, em 2023, o número de recuperações judiciais requeridas por produtores rurais pessoas físicas foi 127, representando um crescimento de 535% no comparativo com o ano anterior. A população “sem registro de cadastro rural” (arrendatários de terras e grupos econômicos ou familiares) despontou com o maior número de solicitações, alcançando 44 pedidos.³

2 PIB: qual é a importância do agronegócio na economia do Brasil? *Estadão*, 12 set. 2023. n. p. Disponível em: <https://agro.estadao.com.br/summit-agro/pib-qual-e-a-importancia-do-agronegocio-na-economia-do-brasil>. Acesso em: 27 mar. 2024.

3 Constata-se um constante crescimento pela busca de recuperações judiciais no setor agropecuário: 13 pedidos em 2021, 20 pedidos em 2022 e 127 pedidos em 2023. Confira: PRODUTORES rurais que atuam como pessoa física acumulam 127 pedidos de recuperação judicial em 2023, revela Serasa Experian. *Serasa Experian*, 07 mar. 2024. n.p. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/agronegocios/produtores-rurais-que-at>

Os dados não englobam apenas os pequenos agricultores e pecuaristas, os quais utilizaram o mecanismo judicial como tentativa de organização das contas e restabelecimento da capacidade produtiva. Ao contrário, os grandes proprietários de terras também obtiveram destaque, com 35 pedidos.⁴ No tocante às pessoas jurídicas relacionadas ao *agrobusiness*, as estatísticas refletem uma desaceleração ao longo dos últimos anos,⁵ situação não necessariamente estável, uma vez que o setor é sensível a crises periódicas.

Embora os números não pareçam tão altos, é preocupante a velocidade com que os requerimentos têm crescido, com evidente impacto no mercado de crédito. Referida eclosão relaciona-se, entre outros fatores, com a pacificação do entendimento pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) a respeito dos requisitos para o processamento da recuperação do agricultor. Concorreu também para o aumento da demanda a aprovação da Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020, que alterou a Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LRF), propiciando um ambiente favorável ao uso do referido instrumento jurídico pelo empresariado rural.

Com a nova redação da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (LRF), a decisão dos Recursos Especiais 1.193.115/MT e 1.800.032/MT e a tese fixada no rito dos recursos repetitivos (Tema 1.145) da Segunda Seção do STJ, ao produtor rural que exerça atividade de forma empresarial há mais de dois anos é facultado formular pedido de recuperação judicial, desde que esteja inscrito na Junta Comercial no momento do pedido, independentemente do tempo do registro.⁶ O requerente, pessoa física ou jurídica, poderá comprovar o

uam-como-pessoa-fisica-acumulam-127-pedidos-de-recuperacao-judicial-em-2023-revela-sera-sa-experian. Acesso em: 27 mar. 2024.

4 *Ibidem*, n.p.

5 *Ibidem*, n.p.

6 SEGUNDA Seção confirma possibilidade de produtor rural inscrito em Junta Comercial pedir recuperação. *STJ: Superior Tribunal de Justiça*, Brasília, 29 jun. 2022. n. p. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/sites/portalp/Paginas/Comunicacao/Noticias/29062022-Segunda-Secao>

biênio por meio da documentação contábil e fiscal (§§ 2º a 5º do art. 48 da LRF).

Admitida a recuperação judicial do produtor rural, pessoa física ou jurídica, pergunta-se: a reforma na Lei de Recuperação de Empresas e Falência, verificada em 2020, contribuiu para a superação da crise econômico-financeira que assola o produtor rural, permitindo a continuidade das suas atividades? As alterações no texto legal efetivamente atenderam aos interesses dos agricultores e pecuaristas?

O presente artigo objetiva responder aos questionamentos, a partir da análise da recuperação judicial do produtor rural perante o arcabouço legislativo vigente, confrontando as divergentes opiniões da doutrina especializada e investigando as decisões dos tribunais. Quanto à jurisprudência, além da página Superior Tribunal de Justiça (STJ), pesquisou-se a temática nos Tribunais de Justiça dos Estados.

O texto inicia com uma breve retrospectiva da evolução legislativa e jurisprudencial acerca das condições de procedibilidade da recuperação judicial do produtor rural. Segue com o apontamento das alterações positivas ao setor trazidas pela reforma, particularmente do produtor rural pessoa física. Encerra com a averiguação das mudanças prejudiciais à reestruturação econômica do ruralista, as quais podem comprometer os objetivos primordiais do instituto: a preservação e a função social da empresa. Adverte-se ter a investigação versado sobre os dispositivos legais alterados em 2020, diretamente relacionados ao produtor rural.

Tendo em vista a contribuição do agronegócio para o crescimento econômico do país, tal qual o peso nos mercados nacional e internacional de alimentos, a recuperação judicial do produtor rural evidencia-se como tema estratégico, revestido de atualidade e máxima utilidade. Isso, porque o tratamento jurídico é recente, não se encontrando totalmente sedimentado na doutrina e na jurisprudência.

-confirma-possibilidade-de-produtor-rural-inscrito-em-Junta-Comercial-pedir-recuperacao-.as px. Acesso em: 27 mar. 2024.

A pesquisa realizada tem cunho teórico, exploratório e crítico, desenvolvida à luz do método científico lógico-dedutivo e que conta com diversas técnicas de coleta de informações e levantamento de dados. Sobressai a revisão bibliográfica, com recurso a livros, artigos científicos, trabalhos acadêmicos etc. Investigou-se a legislação pátria; procurou-se entendimentos adotados pelos tribunais. Enfim, resalta-se estar o artigo norteados pelos princípios da função social e da preservação da empresa.

1. Do dilema da recuperação judicial do produtor rural.

A recuperação de empresas é instituto recente no ordenamento jurídico pátrio, prevista na Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. O referido diploma ocasionou uma verdadeira mudança de paradigma, em especial na reestruturação da atividade empresarial em crise, ao revogar o Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945 que, como consequência, extinguiu a ineficiente concordata, empregada basicamente como meio de protelar a falência.

Deveras, a recuperação judicial almeja concretizar o princípio da preservação da empresa, com a solução da crise econômico-financeira do empresário ou da sociedade empresária. Frente à insolvabilidade e uma atividade viável, o Estado intervém para tentar evitar a falência do agente econômico e sua extirpação do mercado. Quando bem sucedido, são inquestionáveis os benefícios sociais e econômicos decorrentes do procedimento.

O art. 47 da Lei estabelece que a recuperação judicial objetiva viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, “a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”. Logo, a legislação possibilita a utilização da ferramenta pelo empresário que, embora acometido por grave crise, desenvolve uma atividade econômica viável e dispõe de meios para o soerguimento, com o acompanhamento pelo Poder Judiciário.

Com fulcro no valor da empresa para o desenvolvimento econômico e social brasileiro, a Lei de Recuperação de Empresas e Falência disciplinou a recuperação judicial juntamente com a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária (art. 1º). Percebe-se não estar o instituto franqueado a todo e qualquer agente econômico em situação de desequilíbrio financeiro; ao contrário, trata-se de expediente específico da área empresarial. Às pessoas físicas e jurídicas não empresárias com dificuldades resta tão somente a insolvência civil, sem qualquer propósito de recomposição patrimonial.

A princípio, apenas podem se beneficiar das regras recuperacionais o empresário e a sociedade empresária. Em termos jurídicos, considera-se empresário aquele que “exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços” (Código Civil, art. 966). Por empresária, reputa-se toda sociedade que tenha “por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro” (Código Civil, art. 982). Acrescente-se ser dever do empresário a inscrição no Registro Público de Empresas Mercantis da sede, antes do início da atividade (Código Civil, art. 967).

Portanto, apresenta legitimidade ativa para requerer a recuperação o empresário, pessoa física (empresário individual) ou pessoa jurídica (sociedade empresária), exercente de atividade regular: a inscrição/registo na Junta Comercial, antes do início da atividade é ato obrigatório. Aliás, um dos documentos que deverá instruir a petição inicial da recuperação judicial é a “certidão de regularidade do devedor no Registro Público de Empresas” (art. 51, V da Lei de Recuperação de Empresas e Falência).

Respalçado pela tradição histórica, o Código Civil não incluiu expressamente o produtor rural na definição de empresário, ainda que exerça atividade econômica organizada, com ajuda de colaboradores e emprego de moderna tecnologia. Porém, facultou-lhe a inscrição no Registro Público de Empresas Mercantis da respectiva sede

e, assim o fazendo, “depois de inscrito, ficará equiparado, para todos os efeitos, ao empresário sujeito ao registro” (Código Civil, arts. 971e 984).

Sobre o tratamento legislativo facultativo da inscrição, explica Marcelo Barbosa Sacramone:

Diante da extensão territorial brasileira e da heterogeneidade das formas em que referida atividade é exercida, pareceu prematuro ao legislador e aos redatores do projeto de Código Civil a inclusão desses profissionais no conceito de empresário. A atividade agropecuária pode ser desenvolvida em regime de economia familiar, sem nenhuma organização, bem como pode ser organizada por grandes produtores, em regime de larga escala e mediante o emprego de diversos funcionários. Diante de tão diversas concepções, facultou-se ao ruralista, que desenvolve atividade profissional e habitual agrícola, pecuária ou extrativista vegetal, a faculdade de optar pelo tratamento como empresário.⁷

Em termos jurídicos, pode-se vislumbrar empresário rural como aquele exercente de “atividade agrária, seja ela agrícola, pecuária, agroindustrial ou extrativa (vegetal ou mineral), procurando conjugar, de forma racional, organizada e econômica, segundo os padrões estabelecidos pelo governo e fixados legalmente, os fatores terra, trabalho e capital”.⁸

7 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2022. p. 65. *E-book*. ISBN 9786553622531. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622531/>. Acesso em: 09 mai. 2024.

8 DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro: direito de empresa*. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. v. 8. p. 26. *E-book*. ISBN 9788553621378. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621378/>. Acesso em: 09 mai. 2024.

A caracterização como empresário é ensejada ao exercente de atividade relacionada ao campo, de forma econômica e organizada, tendo nesta a sua principal profissão. Ao efetuar a inscrição (empresário individual) ou registro do ato societário constitutivo (sociedade empresária) no órgão competente, passará a ser “equiparado” ao empresário e sujeitar-se-á ao regime empresarial. A partir de então, deverá manter uma escrituração regular, realizar balanços periódicos, emitir notas fiscais etc. Em contrapartida, poderá pleitear a recuperação judicial e propor aos credores o plano de recuperação extrajudicial.

Apesar do legislador franquear o registro ao produtor rural, o mais comum é encontrá-lo desempenhando a profissão como pessoa física, sem a inscrição na Junta Comercial. A preferência é justificada pelo tratamento fiscal e pelo menor número de obrigações acessórias. Como consequência, o agente estará sujeito às normas previstas na legislação civil e alheio às disposições empresariais.

Ou seja, pelo fato de não ser enquadrado na definição de empresário, ao produtor rural está vedado o acesso aos benefícios da recuperação judicial, salvo aquele inscrito pessoalmente ou levado a registro o ato societário constitutivo na Junta Comercial. Se exercida a faculdade de formalização, o agricultor ou pecuarista, por deliberação própria e voluntária, passa a se submeter ao regime jurídico empresarial,⁹ incluindo o uso da recuperação judicial e até mesmo da autofalência.

Tal entendimento consta nos Enunciados 201 e 202 da III Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal. Segundo o Enunciado 201, “O empresário rural e a sociedade empresária rural, inscritos no registro público de empresas mercantis, estão sujeitos à falência e podem requerer concordata”. Com semelhante raciocínio,

9 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial 1.811.953/MT. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze. Data de Julgamento: 6 outubro de 2020. Data de Publicação: 15 de outubro de 2020.

o Enunciado 202 dispõe: “O registro do empresário ou sociedade rural na Junta Comercial é facultativo e de natureza constitutiva, sujeitando-o ao regime empresarial. É inaplicável esse regime ao empresário rural que não exercer tal opção”.

Nas palavras de Maria Helena Diniz, se os produtores não optarem pelo registro na Junta Comercial, “não serão considerados, juridicamente, como empresários e, em regra, suas atividades negociais rurais seguirão o regime de direito civil”.¹⁰ André Luiz Santa Cruz Ramos sustenta que, para o exercente de atividade econômica rural, o registro tem natureza constitutiva, e não meramente declaratória. Ademais, consiste em condição indispensável para sua caracterização como empresário e conseqüente submissão ao regime jurídico empresarial.¹¹

Portanto, para o produtor rural em crise econômico-financeira, sem o devido registro na Junta Comercial, a solução jurídica seria o procedimento de insolvência civil, com a liquidação das dívidas, sem qualquer compromisso de salvaguarda do devedor e da continuidade das práticas econômicas. Como disposto no Projeto de Lei nº 6.279/2013, da Câmara dos Deputados, observou-se uma lacuna na legislação brasileira, carente de mecanismo voltado à superação da crise do agricultor ou pecuarista, pessoa física, sem inscrição no órgão competente.¹²

10 DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro: direito de empresa*. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. v. 8. p. 26. E-book. ISBN 9788553621378. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621378/>. Acesso em: 09 maio 2024.

11 RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *O direito de empresa no Código Civil: comentários ao Livro II (arts. 966 a 1.195)*. São Paulo, Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2011. p. 32. E-book. ISBN 978-85-309-4227-4. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-4227-4/>. Acesso em: 09 maio 2024.

12 BRASIL. *Projeto de Lei nº 6.279/2013*. Altera a lei que regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, Lei nº 11.101, de 2005, incluindo disposições para que o produtor rural no regime jurídico empresarial possa requerer recuperação judicial. Brasília: Câmara dos Deputados, [2013]. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1126475&filename=PL%206279/2013. Acesso em: 09 maio 2024.

Ademais, o art. 48 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência condicionou o requerimento da recuperação judicial ao devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente a atividade há mais de dois anos. Consequentemente, para o produtor rural pleitear a reorganização econômica perante o Poder Judiciário, necessitava não só provar a formalização perante a Junta Comercial, mas também a inscrição ou o registro por prazo superior a dois anos.¹³

Como condição de procedibilidade para o deferimento do processamento da recuperação judicial, tamanha exigência impossibilitava grande parte dos produtores rurais pessoas físicas de buscar o soerguimento pelo meio judicial. Foi a pacificação do entendimento do Superior Tribunal de Justiça um divisor de águas no cenário até então existente, oportunizando o uso do instituto recuperacional pelo segmento, nos termos do ordenamento jurídico pátrio.

2. Do entendimento do Superior Tribunal de Justiça.

No que diz respeito à recuperação do produtor rural pessoa física, o seu enfrentamento pelo Superior Tribunal de Justiça aconteceu no Recurso Especial nº 1.193.115/MT, Terceira Turma, em 2013.¹⁴ A decisão foi no sentido de o deferimento da recuperação judicial do produtor rural pressupor a comprovação da qualidade de empresário, mediante a juntada com a petição inicial da certidão de inscrição na Junta Comercial, realizada antes do ingresso do pedido em juízo, comprovando a atividade por mais de dois anos.

13 Em interpretação diferente, o Enunciado 97 da III Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal: “O produtor rural, pessoa natural ou jurídica, na ocasião do pedido de recuperação judicial, não precisa estar inscrito há mais de dois anos no Registro Público de Empresas Mercantis, bastando a demonstração de exercício de atividade rural por esse período e a comprovação da inscrição anterior ao pedido”.

14 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). Recurso Especial nº 1.193.115/MT. Relatora: Min. Nancy Andrighi. Relator para acórdão: Min. Sidnei Beneti. *Diário de Justiça*, Brasília, 7 out. 2013.

Curioso mencionar que, no Brasil, o marco na história da recuperação do produtor rural aconteceu com o emblemático caso Pupin, envolvendo os produtores José Pupin e Vera Lúcia Camargo Pupin. Frente a um vultoso passivo em nome das pessoas físicas, o “Rei do Algodão” e sua esposa distribuíram dois pedidos recuperacionais: em 2015 e 2017. A primeira ação trouxe à tona a questão da necessidade do registro na Junta Comercial e do biênio. A segunda, por sua vez, elucidou o dilema dos créditos anteriores à inscrição do empresário rural estarem ou não sujeitos ao procedimento.¹⁵

No caso, em 2019, o Superior Tribunal de Justiça entendeu que o produtor rural “está em situação regular, mesmo ao exercer atividade econômica agrícola antes de sua inscrição, por ser esta para ele facultativa”. Destacou o acórdão conferir a legislação civil tratamento favorecido, diferenciado e simplificado ao empresário rural, quanto à inscrição e aos efeitos dela decorrentes. Ou seja, com base na obrigatoriedade da formalização, sobressaíram-se duas situações distintas:

Assim, os efeitos decorrentes da inscrição são distintos para as duas espécies de empresário: o sujeito a registro e o não sujeito a registro. Para o empreendedor rural, o registro, por ser facultativo, apenas o transfere do regime do Código Civil para o regime empresarial, com o efeito constitutivo de "equipará-lo, para todos os efeitos, ao empresário sujeito a registro", sendo tal efeito constitutivo apto a retroagir (*ex tunc*), pois a condição regular de empresário já existia antes mesmo do registro. Já para o empresário comum, o registro, por ser obrigatório, somente pode operar efeitos

15 STOIANI, Eric Fernandes. *A recuperação judicial no agronegócio: o registro da atividade, a natureza do crédito contraído e os aspectos econômicos*. 2022. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022. p. 40. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/3d5d6362-83fc-41ad-84a2-467d15b52036/content>. Acesso em: 16 abr. 2024.

prospectivos, ex nunc, pois apenas com o registro é que ingressa na regularidade e se constitui efetivamente, validamente, empresário.¹⁶

Em poucas palavras, no Recurso Especial nº 1.800.032/MT relativo ao caso “Pupin”, a Quarta Turma do STJ entendeu que: (i) o produtor rural inscrito na Junta Comercial está legitimado solicitar a recuperação judicial; (ii) os dois anos de atividade podem ser comprovados por outras formas além da certidão da Junta Comercial e (iii) as dívidas anteriores à inscrição estão incluídas no processo de reestruturação.

A conclusão da Quarta Turma foi elogiada por muitos especialistas e, ao mesmo tempo, criticada por outros. Os professores Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Rachel Sztajn condenaram a posição da Corte Superior, sob o argumento de que a decisão estava à margem da previsão legal: por se tratar de inovação judicial, pairaria a incerteza e a insegurança no ambiente jurídico referente à questão. Nas palavras dos juristas “A lógica do ilógico prevalece, ainda que se afaste exigência de direito positivo com argumentos frágeis e inconsistentes, sob o manto da regularidade do exercício da atividade rural antes da inscrição”.¹⁷

Em termos econômicos, Eric Fernandes Stoiani relembra que, em momento anterior à decisão, a análise dos créditos pelas instituições financeiras foi realizada com base no produtor rural pessoa natural e no regime jurídico ao qual ele estava inserido. Contudo, ao longo da vigência contratual, a decisão do Superior Tribunal de Justi-

16 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Quarta Turma). Recurso Especial nº 1.800.032/MT. Relator: Min. Marco Buzzi. Relator para acórdão: Min. Raul Araújo. *Diário de Justiça*, Brasília, 10 de fevereiro de 2020.

17 VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; SZTAJN, Rachel. A lógica do ilógico: Recuperação judicial x Produtor rural. *Migalhas*, [s.l.], n. 5.846, 28 fev. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/320961/a-logica-do-ilogico--recuperacao-judicial-x-produtor-rural>. Acesso em: 16 abr. 2024.

ça alterou esse regime: da insolvência civil (disciplinada pelo Código Civil) para recuperação judicial (regulada na Lei de Recuperação de Empresas e Falência). Criou-se, pois, uma situação de insegurança para credores do setor agrícola, os quais foram surpreendidos com a decisão.¹⁸

Com diferente opinião, Francisco Satiro defendeu que a reticência de aplicação do regime recuperacional ao produtor rural é um resquício da interpretação baseada nos valores da antiga concordata.¹⁹ Para o autor:

Quer me parecer que os argumentos contrários partem do pressuposto – equivocado e ultrapassado a meu sentir – de que a recuperação judicial representa um “prêmio” ao empresário que tiver superado a barreira dos dois anos de inscrição. Seria um novo “favor legal”, submetido à mesma lógica da concordata, para o qual o decurso do tempo de inscrição faria surgir o direito – quase potestativo – do empresário de impor um “calote” a seus credores”.²⁰

Frente aos dissensos doutrinários e judiciais, a Segunda Seção da Corte Superior, no julgamento do Recurso Especial n.º 1.905.573/MT²¹ e do Recursos Especial 1.947.011/PR,²² sob o rito dos

18 STOIANI, Eric Fernandes. *A recuperação judicial no agronegócio: o registro da atividade, a natureza do crédito contraído e os aspectos econômicos*. 2022. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022. p. 14. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/3d5d6362-83fc-41ad-84a2-467d15b52036/content>. Acesso em: 16 abr. 2024.

19 SATIRO, Francisco. “*Agro é pop*”: a questão da recuperação judicial do produtor rural individual e seus efeitos sobre as obrigações do devedor. SSRN, [s.l.], 17 de agosto de 2020. p. 12. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3675592. Acesso em: 09 maio 2024.

20 *Ibidem*, p. 12.

21 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Segunda Seção). Recurso Especial n.º. 1.905.573/MT.

repetitivos, fixou a seguinte tese: “Ao produtor rural que exerça sua atividade de forma empresarial há mais de dois anos é facultado requerer a recuperação judicial, desde que esteja inscrito na Junta Comercial no momento em que formalizar o pedido recuperacional, independentemente do tempo de seu registro (Tema n.º 1.145/STJ)”.

Por conseguinte, a maior controvérsia na seara da recuperação judicial do produtor rural dizia respeito à necessidade ou não do lapso temporal de dois anos, contados da formalização no órgão empresarial competente. Assim, a jurisprudência do STJ consolidou o posicionamento a ser observado pelos juízes e tribunais de todo o país. Ressalta-se ser inadmissível a inscrição posterior ao ajuizamento.

3. A reforma legislativa: Lei nº 14.112/2020.

Tendo em conta o peso do agronegócio para o país, o Congresso Nacional não se furtou de legislar sobre a questão.²³ Oriundos da Câmara dos Deputados, várias propostas versaram sobre a temática, como os Projetos de Lei nº 6.279/2013, 7.158/2017 e 10.220/2018. Todavia, foram os devastadores impactos da pandemia da covid-19 na economia que aceleraram a reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Assim, a Lei nº 14.112/2020 foi aprovada e, entre as alterações, algumas fizeram referência direta ao agronegócio.

Relator: Min. Luis Felipe Salomão. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 03 ago. 2022.

22 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Segunda Seção). Recurso Especial nº 1.947.011/PR. Relator: Min. Luis Felipe Salomão. *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 03 ago. 2022.

23 Importante destacar a importância da regulação, sob a perspectiva empresarial, das questões relacionadas ao agronegócio no Brasil. Sobre o assunto, confira: BURANELLO, Renato. A Necessária Regulação das Relações Empresariais do Agronegócio: um novo subsistema do Direito Comercial. In: COELHO, Fábio Ulhoa.; LIMA, Tiago Asfor Rocha Lima; NUNES, Marcelo Guedes. *Novas reflexões sobre o projeto de código comercial*. São Paulo: Editora Saraiva, 2015. p. 219-228. E-book. ISBN 9788502627062. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502627062/>. Acesso em: 10 maio 2024.

Com a reforma, o Brasil passou a compor o rol de países que regula a reestruturação financeira do produtor rural em crise. Uma legislação para o levantamento do devedor rurícola não é exclusividade pátria, também podendo ser encontrada nos Estados Unidos, na França, na Alemanha e no Canadá.²⁴ Com o amparo ao “homem do campo”, na qualidade de pessoa física ou jurídica, almejou-se proporcionar condições para este concorrer internacionalmente com outros mercados de alimentos.

Quanto às alterações, a Lei nº 14.112/2020 previu a possibilidade de o produtor rural recorrer ao mecanismo recuperacional, desde que inscrito na Junta Comercial antes do pedido e comprovada a atividade rural por período superior a dois anos, mediante documentação contábil e fiscal.²⁵ Os requisitos próprios para o requerimento do produtor figuram expressamente no art. 48, §§2º, 3º, 4º, e 5º da Lei

24 MARTINS, Luiz Fernando Vieira Martins; COELHO, Marcus Vinicius Furtado. A recuperação do produtor rural – Uma análise no âmbito do direito comparado e o novo precedente fixado pelo STJ. Rio de Janeiro: *Revista Justiça & Cidadania*, edição 231, 2019. Disponível em: <https://www.editorajc.com.br/a-recuperacao-judicial-do-produtor-rural-uma-analise-no-ambito-do-direito-comparado-e-o-novo-precedente-fixado-pelo-stj/>. Acesso em: 16 abr. 2024.

25 “A Lei 14.112/2020 incluiu um conjunto de normas, em parágrafos do artigo 48, para facilitar o pedido por produtores rurais. Assim, no caso de exercício de atividade rural por pessoa jurídica, admite-se a comprovação do prazo estabelecido no caput deste artigo por meio da Escrituração Contábil Fiscal (ECF), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir a ECF, entregue tempestivamente (§ 2o). Para a comprovação do prazo biennial, diz o § 3o, que o cálculo do período de exercício de atividade rural por pessoa física é feito com base no Livro Caixa Digital do Produtor Rural (LCDPR), ou por meio de obrigação legal de registros contábeis que venha a substituir o LCDPR, e pela Declaração do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física (DIRPF) e balanço patrimonial, todos entregues tempestivamente. Para ampliar e facilitar esse acesso, o § 4o prevê que, no que diz respeito ao período em que não for exigível a entrega do LCDPR, admitir-se-á a entrega do livro-caixa utilizado para a elaboração da DIRPF. E há mais: informações contábeis relativas a receitas, a bens, a despesas, a custos e a dívidas deverão estar organizadas de acordo com a legislação e com o padrão contábil da legislação correlata vigente, bem como guardar obediência ao regime de competência e de elaboração de balanço patrimonial por contador habilitado (§ 5o)”. Confira: MAMEDE, Gladston. *Direito empresarial brasileiro: falência e recuperação de empresas*. 13. ed. São Paulo/Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2022. *E-book*. ISBN 9786559771707. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559771707/>. Acesso em: 10 maio 2024. p. 112.

11.101/2005 (LRF). Ademais, como ensina Sérgio Campinho, diante do novo quadro legislativo, “não mais deverá haver hesitação para que os créditos originados anteriormente ao registro na Junta Comercial restem incluídos na recuperação judicial”.²⁶

Oportuno reparar na exigência definida pelo art. 51, §6º, I da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. O produtor rural pessoa física deverá comprovar documentalmente a crise de insolvência, caracterizada pela insuficiência de recursos financeiros ou patrimoniais para saldar as dívidas. Infere-se a tentativa de valorizar a regularidade contábil dos produtores rurais, muitas vezes deficiente ou até mesmo inexistente.

Para mais, a inclusão do art. 70 - A à Lei autorizou ao empresário rural a apresentação de plano especial de recuperação judicial, mas o valor da causa não poderá exceder o montante de R\$ 4.800.000,00. Antes ensejado apenas às microempresas e às empresas de pequeno porte, o procedimento mostra-se mais célere e simplificado que o comum. As dívidas podem ser parceladas em até 36 meses, com acréscimo de juros equivalentes à taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), sendo o pagamento da primeira parcela no prazo máximo de 180 dias da distribuição do pedido.

Sobre essa alteração legal, Ricardo Negrão chama a atenção para a falta de identidade entre os critérios adotados pelo legislador, uma vez que as empresas de pequeno porte (EPPs) “podem promover a recuperação especial porque apresentam renda bruta até R\$ 4.800.000,00 (o valor da causa pode ser superior) e para o produtor rural pessoa física o valor da causa de seu pedido de recuperação não pode ultrapassar aquele valor (sua renda bruta pode ser superior)”.²⁷ O jurista explica:

26 CAMPINHO, Sérgio. *Temas relevantes e controvertidos decorrentes da reforma da Lei de Falência e Recuperação de Empresas (Lei n. 14.112/2020)*. São Paulo: Editora Saraiva, 2021. E-book. ISBN 9786553622135. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622135/>. Acesso em: 10 mai. 2024. p. 16.

Uma observação importante, que pode não ser notada pelo estudioso da matéria: não há identidade entre esses critérios adotados pelo legislador. As EPPs podem promover a recuperação especial pelo tratamento que a LREF dá às MEs e às EPPs, isto é, a todas as empresas que comprovem renda bruta até R\$ 4.800.000,00. Nesse caso, não se leva em conta o valor da causa, que pode ser superior a esse valor. Distinta é a situação do produtor rural pessoa física; o valor da causa de seu pedido de recuperação não pode ultrapassar aquele montante (sua renda bruta pode ser superior).

Embora o limite nominal seja o mesmo (R\$ 4.800.000,00), o legislador refere-se a dois conceitos distintos – renda e valor da causa. Houve, assim, uma mudança de critério para o produtor rural pessoa física, que independe dos critérios de renda exigidos para o enquadramento como microempresas ou como empresas de pequeno porte. Basta demonstrar que o seu pedido se limita àquele montante.²⁸

Apesar da falta de identidade, além da celeridade, há um outro aspecto positivo na adoção do plano simplificado: optando o produtor rural pelo plano especial, a remuneração do administrador judicial será fixada no máximo em 2% do valor do passivo sujeito à recuperação judicial. A previsão, antes restrita às microempresas e empresas de pequeno porte, favoreceu o setor ruralista, uma vez que, no procedimento comum, o percentual relativo ao administrador pode chegar a 5% do passivo concursal.

27 NEGRÃO, Ricardo. *Manual de direito empresarial*. 13. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. p. 128. *E-book*. ISBN 9786553627857. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553627857/>. Acesso em: 09 maio 2024.

28 *Ibidem*, p. 135.

É pertinente mencionar que, no tocante à remuneração do administrador judicial, o Tribunal de Justiça de São Paulo entendeu pela aplicação de 2% do passivo concursal às recuperandas microempresárias individuais, integrantes de um grupo familiar. Embora qualificadas como produtoras rurais, nos termos do julgado, elas somente fariam *jus* à redução dos honorários como agricultoras se apresentado o plano especial, o que não ocorreu no caso em tela.²⁹ Tem-se, pois, um tratamento desigual para os microempresários e os empresários rurais.

Ao quadro das alterações no texto legal acrescenta-se a exclusão dos efeitos recuperacionais às diversas modalidades de créditos comumente contraídos pelo produtor rural. Referidas supressões evidenciam a escolha legislativa de preservar os interesses dos credores – principalmente instituições financeiras. O argumento central para a opção legislativa assenta-se na segurança para maior oferta de crédito ao setor agrícola.

4. Créditos não sujeitos à recuperação judicial do produtor rural.

Consoante à regra estabelecida no *caput* do art. 49 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data da distribuição do pedido, vencidos e vincendos. De forma mais específica, o Enunciado 96 da III Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal esclarece: “A recuperação judicial do empresário rural, pessoa natural ou jurídica, sujeita todos os créditos existentes na data do pedido, inclusive os anteriores à data da inscrição no Registro Público de Empresas Mercantis”.

29 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). Agravo de Instrumento 2302433-98.2022.8.26.0000. Relatora: Jane Franco Martins. *Diário de Justiça Eletrônico*, São Paulo, 24 de julho de 2023.

Os créditos submetidos à recuperação judicial postulada pelo empresário ou sociedade empresária rural obedecem às regras gerais da LRF, “respeitadas as especificidades introduzidas pela Lei nº 14.112/2020, que estabeleceu hipóteses de créditos sujeitos ou não ao processo recuperacional do produtor rural”.³⁰ Portanto, aos créditos reputados extraconcursais para todo empresariado, a reforma legislativa trouxe situações particularizadas ao contexto agropecuário.

Tal é o caso do crédito rural regulado na Lei nº 4.829/65 e que tenha sido renegociado (§§ 7º e 8º do art. 49); do crédito derivado de financiamento de aquisição de imóvel rural, concedido nos três últimos anos anteriores ao pedido recuperacional (§ 9º do art. 49); do crédito documentado em cédula de produtor rural (CPR) com liquidação física, bem como suas garantias cedulares, em caso de antecipação total ou parcial do preço, ou, ainda, quando houver permuta do produto com insumos (art. 11 da Lei nº 8.929/94, com redação dada pela Lei nº 14.112/2020).³¹

São oportunas as palavras de Sérgio Campinho a respeito da exclusão de certos credores do processo de recuperação judicial:³²

A LRF, fruto de uma política legislativa neste ponto criticável, exclui inúmeros credores do processo de recuperação judicial, os quais ficam, desse modo, à margem do procedimento coletivo con-

30 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, 2022. p. 409-425. p. 418. *E-book*. ISBN 9786556275147. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556275147/>. Acesso em: 09 maio 2024.

31 CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa*. 14. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. p. 71. *E-book*. ISBN 9788553622757. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553622757/>. Acesso em: 09 maio 2024.

32 CAMPINHO, Sérgio. *Plano de recuperação judicial: formação, aprovação e revisão*. São Paulo: Editora Saraiva, 2021. *E-book*. ISBN 9786555595437. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555595437/>. Acesso em: 10 mai. 2024. p. 10.

cebido para a superação da crise da empresa. O ideal seria que todos os credores, inclusive o Estado, participassem da negociação para a saída da crise.

Tendo em mente que, atualmente, a extraconcursalidade do crédito concedido ao produtor rural é uma das principais discussões sobre a recuperação judicial no setor agropecuário, nos próximos tópicos serão analisadas as novidades trazidas, atinentes ao art. 49, §§ 6º, 7º, 8º e 9º da Lei de Recuperação de Empresas e Falência.

4.1. Créditos decorrentes das atividades rurais e contabilizados.

Em se tratando de produtor rural, os créditos sujeitos aos efeitos do procedimento recuperacional devem preencher, concomitantemente, duas condições: i) decorrerem exclusivamente da atividade rural e ii) estarem discriminados na documentação contábil e fiscal (art. 49, §6º da LRF).

Sobre a primeira exigência, registra-se dificuldade em identificar o sentido e a extensão do vocábulo “atividade rural”. Além da imprecisão da expressão poder dar margem a interpretações mais ou menos amplas por parte do Poder Judiciário, aponta-se o fato de eventual necessidade de prova, uma vez que o seu exercício e a sua dimensão podem variar conforme o perfil do produtor.³³

Com fulcro na disposição legal, o Tribunal de Justiça de São Paulo exigiu tanto a comprovação da natureza da dívida quanto a regular contabilização para que ela fosse incluída no procedimento. Em se tratando de avalista, a obrigação “não se submete à recuperação judicial do produtor rural, por força do artigo 49, § 6º, da Lei

33 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, p. 409-425, 2022. p. 420.

11.101/2005” e nem impede o prosseguimento do feito.³⁴ No mesmo sentido, o Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (TJRS) considerou que o deferimento do processamento da recuperação judicial do produtor rural não tem o condão de, automaticamente, suspender a cobrança de todas as dívidas assumidas pela pessoa física, sobretudo na condição de avalista.³⁵

Em outras palavras, as obrigações contraídas pelo devedor que não tenham qualquer vínculo com o agronegócio ficam excluídas do procedimento, podendo ser executadas pelos credores. “É como se o pedido de recuperação judicial do produtor rural pessoa física tivesse o efeito imediato de segregar o patrimônio do requerente, entre sujeitos e não sujeitos aos efeitos da recuperação”.³⁶

Para Marcelo Barbosa Sacramoni, a exceção à regra geral é uma diferenciação injustificável e que, além de incentivar estratégias oportunistas das diversas partes interessadas,³⁷ pode esvaziar a recuperação judicial como negociação coletiva. Para o jurista, a discriminação entre os referidos créditos “não encontra justificativa e, nesse sentido, deve ser rejeitada por contrariar toda a sistemática da Lei”.³⁸

34 SÃO PAULO. Tribunal de Justiça de São Paulo (15ª. Câmara de Direito Privado). Apelação Cível 1004013-52.2020.8.26.0510. Relator: Elói Estevão Troly. *Diário de Justiça Eletrônico*, São Paulo, 30 ago. 2023.

35 RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (18ª Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 50239740520228217000. *Diário de Justiça Eletrônico*, Porto Alegre, 01 jul. 2022.

36 STOIANI, Eric Fernandes. *A recuperação judicial no agronegócio: o registro da atividade, a natureza do crédito contraído e os aspectos econômicos*. 2022. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022. p. 47.

37 Isso, porque “todos ativos, relacionados ou não à atividade agrícola ou pecuária, ficam submetidos ao controle apenas pelos credores sujeitos à recuperação judicial, que poderão adotar estratégias para serem satisfeitos com os referidos bens em detrimento dos credores não sujeitos” Confira: SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à lei de recuperação de empresa e falência*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. p. 163. E-book. ISBN 9788553621552. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621552/>. Acesso em: 09 maio 2024.

38 *Ibidem*, p. 163.

No tocante à exigência de as dívidas constarem nos documentos referidos nos §§ 2º e 3º do art. 48, como anteriormente apontado, parece haver uma tentativa do legislador de impor ao produtor rural a maior regularidade contábil. Por outro lado, a disposição traz prejuízos ao empresário rural de pequeno porte, o qual pode não ter o hábito ou a consciência de discriminar todas as suas dívidas.³⁹

É crucial refletir se os créditos regularmente constituídos, mas sem tratamento contábil-fiscal adequado pelo recuperando, podem ser objeto de habilitação, ou ainda de inclusão, pelo administrador judicial, na fase de verificação administrativa. Lembra-se ser a “inserção” do crédito na documentação contábil-fiscal ato unilateral do devedor, fato que possibilita eventual “manipulação com a exclusão de determinados credores, segundo o seu interesse”.⁴⁰

Mesmo frente às críticas doutrinárias e à advertência de eventuais prejuízos ao ambiente agropecuário, os tribunais pátrios têm se orientado pela observância do texto legislativo. Logo, os créditos não relacionados à atividade rural ou não contabilizados estão excluídos da negociação coletiva.

4.2. Dívidas originadas em Cédula de Produto Rural (CPR) com liquidação física.

Por meio da Cédula de Produto Rural (CPR), os produtores obtêm a “antecipação de insumos e recursos para o plantio, mediante

39 VIEIRA, Amanda Loss. Exclusão da cédula de produto rural de liquidação física do procedimento da recuperação judicial: reflexos e consequências para o produtor rural. *Jusbrasil*. [s.l.]. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/exclusao-da-cedula-de-produto-rural-de-liquidacao-fisica-do-procedimento-da-recuperacao-judicial/1451527927>. Acesso em: 29 mar. 2024.

40 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, p. 409-425, 2022. p. 420.

a garantia fulcrada na safra próxima (promessa de entrega de produtos rurais)”.⁴¹ O emitente não se obriga a pagar determinada quantia em dinheiro, mas a entregar uma certa quantidade de produtos conforme a descrição constante do título.⁴² Trata-se de ferramenta fundamental ao agricultor, uma vez que muitos deles não dispõem de capital próprio para o desenvolvimento das atividades.

Com o objetivo de incrementar o fornecimento de crédito ao setor agropecuário, a Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994 instituiu a Cédula de Produto Rural. A CPR é caracterizada como título de crédito que representa uma “promessa de entrega de produtos rurais, com ou sem garantias cedularmente constituídas” (art. 1º). O referido documento só pode ser emitido por produtor rural, pessoa natural ou jurídica e outras pessoas descritas no art. 2º da Lei.

Como se observa, a Lei nº 14.112/2020 alterou o art. 11 da Lei nº 8.929/94 para excluir expressamente dos efeitos da recuperação judicial tanto os créditos quanto as garantias, consubstanciados em CPR com liquidação física, envolvendo antecipação de preço ou de operações de *barter* (troca de insumos por parte da safra). Atualmente, os credores podem prosseguir com as ações executivas, tendo precedência sobre os demais credores e não se submetendo ao quadro geral de credores, nem ao plano de recuperação judicial.

Para alguns, a alteração traz segurança jurídica no financiamento das atividades agropecuárias porque, mesmo diante do crescimento nos pedidos de recuperações judiciais, a exclusão diminui os riscos de inadimplemento por parte do devedor e do garante. Como

41 RONQUIM FILHO, Adhemar; CEZARINO, Luciana Oranges. Possibilidade de recuperação judicial do produtor rural. *Revista Vertentes do Direito*, Palmas, v. 7, n. 2, p. 102-124, 2020. p. 10. Disponível em: <https://sistemas.uft.edu.br/periodicos/index.php/direito/issue/view/447>. Acesso em: 02 mai. 2024.

42 WALD, Arnaldo. Do regime legal da Cédula de Produto Rural (CPR). *Revista de Informação Legislativa*: Brasília, ano 34, n. 136, p. 237-251, out./dez. 1997. p. 239. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/308/Do_regime_legal.pdf?sequence=10&isAllowed=y. Acesso em: 02 mai. 2024.

consequência, evidencia a maior disponibilidade de crédito, bem como a diminuição das taxas de juros e *spread* bancário praticados no financiamento agrícola.⁴³ Nota-se ir a nova regra ao encontro da Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020, que regula o financiamento do agronegócio (Lei do Agro).

Sob outro enfoque, a novidade normativa prejudicou o soerguimento do produtor rural em crise econômico-financeira. Isso porque o produtor poderá sofrer a perda de parte da safra mesmo no curso do processo recuperacional, fato que pode inviabilizar a continuidade das suas atividades econômicas. A recente redação caminha na contramão da criação da CPR, “tornando-a uma ferramenta cada vez mais duvidosa e carente de segurança jurídica para o produtor rural”.⁴⁴

É evidente que a prática de atos de constrição e expropriação patrimonial colocam em risco a continuação das atividades do produtor, atentando contra o princípio da preservação da empresa. Deveras, a privação de produtos agrícolas da safra representa um “desfalque na contabilidade do recuperando, de modo que este poderá não alcançar a finalidade do instituto recuperacional – qual seja, o soerguimento empresarial e realocação no mercado produtivo”.⁴⁵

43 AUGUSTO, Pasquale. Justiça decide que crédito decorrente de CPR física não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial do produtor. *Money Times*, São Paulo, 13 mar. 2024. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/justica-decide-que-credito-decorrente-de-cpr-fisica-nao-se-sujeita-aos-efeitos-de-recuperacao-judicial-do-produtor/#:~:text=AgroTimes-Justi%C3%A7a%20decide%20que%20cr%C3%A9dito%20decorrente%20de%20CPR%20f%C3%ADsica%20n%C3%A3o%20se,de%20recupera%C3%A7%C3%A3o%20judicial%20do%20produtor>. Acesso em: 02 maio 2024.

44 VIEIRA, Amanda Loss. Exclusão da cédula de produto rural de liquidação física do procedimento da recuperação judicial: reflexos e consequências para o produtor rural. *Jusbrasil*. [s.l.]. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/artigos/exclusao-da-cedula-de-produto-rural-de-liquidacao-fisica-do-procedimento-da-recuperacao-judicial/1451527927>. Acesso em: 29 mar. 2024.

45 ALVES, Ramirhis Laura Xavier. RJ do produtor rural: bens de capital e essencialidade da matéria-prima. *Consultor Jurídico*, São Paulo, 3 de junho de 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jun-03/ramirhis-alves-recuperacao-judicial-produtor-rural/>.

No tocante ao tema, entendeu o Tribunal de Justiça do Mato Grosso (TJMG) que a da CPR representativa de troca por insumos (*barter*) “não se sujeita aos efeitos da *recuperação judicial*”.⁴⁶ No mesmo sentido, o Tribunal de Justiça de Goiás (TJGO) reconheceu a extraconcursalidade do crédito ligado à CPR.⁴⁷

É necessário ponderar que estão submetidas à recuperação judicial “as CPRs financeiras, comuns no âmbito das transações do mercado financeiro e de capitais, em que o produtor rural se compromete a pagar o crédito no fim da colheita em dinheiro”. A proteção legal somente é destinada aos negócios típicos da prática rural, tendo a CPR como título representativo de promessa de entrega de produção futura.⁴⁸

Assim, nos termos da atual redação do art. 11 da Lei nº 8.929/1994, os créditos e as garantias vinculados à CPR com liquidação física, em caso de antecipação do preço ou representativa de operação de troca por insumos, não se submetem à recuperação judicial. Ao credor compete o direito à restituição de tais bens que estejam com o emitente da cédula ou terceiro, “salvo motivo de caso fortuito ou força maior que comprovadamente impeça o cumprimento parcial ou total da entrega do produto”.

A redação, inicialmente, sofreu veto pela Presidência da República, calcado na seguinte justificativa: a alegação de caso fortuito ou força maior, mediante situações de quebra de safra, contraria interes-

Acesso em: 2 maio 2024.

46 MATO GROSSO. Tribunal de Justiça do Mato Grosso (Câmaras Isoladas de Direito Privado). Recurso de Agravo de Instrumento 1004670-81.2023.8.11.0000. *Diário de Justiça Eletrônico*, Cuiabá, 22 nov. 2023.

47 GOIÁS. Tribunal de Justiça de Goiás (7. Câmara Cível). Agravo de Instrumento nº 5450469.81.2023.8.09.0125. Relator: Juiz de Direito Substituto em Segundo Grau Ricardo Prata. *Diário de Justiça Eletrônica*, Goiânia, 1 dez. 2023.

48 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, p. 409-425, 2022. p. 422.

se público, alerta o risco do crédito, tornando-o mais caro, minora a confiança no título, “reduz os negócios realizados por meio desse importante instrumento, em prejuízo ao aprimoramento das regras relativas à emissão da CPR, a fim de alavancar o crédito para o setor rural”.⁴⁹ Não obstante, o Congresso Nacional derrubou o veto da Presidência: permanece a excepcionalidade referente ao caso fortuito ou força maior.

Em suma, infere-se ser a alteração mais uma opção legislativa de favorecimento dos credores em detrimento dos produtores rurais recuperandos, sob a justificativa de fomento de crédito ao setor.

4.3. Créditos rurais renegociados.

Outra hipótese de não sujeição à recuperação judicial carreada pela Lei nº 14.112/2020 diz respeito ao crédito rural, disciplinado na Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965 e, que tenha sido renegociado (§§ 7º e 8º do art. 49 da LRF). A hipótese trata de dívidas oriundas de repasse de recursos oficiais (controlados) e decorrentes de ação governamental no setor rural. O público alvo principal desses recursos é o produtor rural e as cooperativas de produtores rurais; destinam-se ao custeio da produção, comercialização e industrialização de produtos agropecuários, bem como aos investimentos no setor.⁵⁰

Conforme a confusa redação do art. 49, §§ 7º e 8º da LRF, os créditos rurais oficiais estarão sujeitos à recuperação, exceto: i) os recursos controlados e abrangidos nos termos dos arts. 14 e 21 da Lei nº 4.829/1965 e ii) que já tenham sido renegociados antes da distri-

49 PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *Mensagem nº 752*, de 24 de dezembro de 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Msg/VEP/VEP-752.htm. Acesso em: 19 abr. 2024.

50 BANCO CENTRAL DO BRASIL. Crédito Rural. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/creditorural>. Acesso em: 12 abr. 2024.

buição do pedido. Como os fornecedores poderão cobrar normalmente esses créditos, tem-se na situação um estímulo para que o credor renegocie a dívida.⁵¹

Outrossim, cabe ao administrador judicial verificar se mencionados créditos foram repactuados, incentivando-se a renegociação pelas instituições financeiras participantes do sistema.⁵² Apesar da perspectiva positiva, ao criticar o novo texto, Marcelo Barbosa Sacramone sugere:⁵³

Uma vez que a Lei teve como propósito evitar que o referido credor tenha uma renegociação coletiva imposta sobre um crédito que anteriormente já tinha negociado, a melhor interpretação do dispositivo para que se garantam toda a coletividade de credores e a própria equidade de tratamento entre os demais credores que conferiram também créditos rurais é que a novação anterior não será mantida na hipótese de pedido de recuperação judicial, mas que o crédito originário, deduzido o que foi anteriormente pago, seja submetido à recuperação judicial.

De qualquer forma, a exclusão legal volta-se para a proteção de créditos fornecidos ao setor ruralista subsidiado, com custos menores aos praticados no mercado. Trata-se, mais uma vez, de proteção da entidade financeira.

51 GOMES, Gustavo Caetano. Recuperação judicial do produtor rural. *Consultor Jurídico*, 13 de julho de 2023. p.6. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-jul-13/gustavo-gomes-recuperacao-judicial-produtor-rural2/>. Acesso em: 03 maio 2024.

52 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, p. 409-425, 2022. p. 421.

53 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2022. p. 65. *E-book*. ISBN 9786553622531. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622531/>. p. 163.

4.4. Créditos para aquisição de propriedades rurais.

Na temática central, relevante alteração originada pela Lei nº 14.112/2020 situa-se no § 9º do art. 49 da Lei de Recuperação de Empresas e Falência, em virtude do alto endividamento para aquisição de terras. O empresário do campo pode realizar um financiamento para aquisição de propriedade rural, buscando incrementar a atividade econômica.

Dessa forma, os créditos contraídos para a aquisição de imóvel rural, bem como as respectivas garantias, não poderão ser incluídos no processo de renegociação de dívidas com os demais credores da recuperação, se: i) a dívida tenha sido originada nos três anos anteriores ao pedido de recuperação judicial; ii) haja especificação da finalidade no contrato de aquisição.

Para melhor compreensão do dispositivo legal, Marlon Tomazette exemplifica: se a instituição financeira concedeu crédito ao produtor em 2020, para aquisição de um imóvel rural e ele requereu recuperação judicial em 2022, o crédito não estará sujeito ao processo.⁵⁴ Da mesma maneira, as eventuais garantias oferecidas por ele também ficam de fora dos efeitos da recuperação.

Curioso que, no caso, mediante a ausência de especificação do dispositivo legal, não há a necessidade de o mutuário ser caracterizado como produtor rural ou de a aquisição de propriedade destinar-se ao desenvolvimento de atividade produtiva.⁵⁵

A proteção dos créditos destinados à aquisição de terras revela-se uma escolha legislativa, “provavelmente, calcada no fato de que

54 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas*. 12. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2024. v. 3. p. 48. *E-book*. ISBN 9788553621026. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621026/>. Acesso em: 09 maio 2024.

55 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2022. p. 65. *E-book*. ISBN 9786553622531. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622531/>. p. 164.

no Brasil a aquisição de imóveis rurais é feita ‘a crédito concedido pelos próprios vendedores’, ou seja, ‘um produtor concede prazo a outro produtor para pagamento do imóvel rural’.⁵⁶ Inegável também o favorecimento das instituições financeiras.

É certo que o dispositivo evita a majoração dos riscos na concessão de créditos para aquisição de propriedades rurais, assim como a elevação das taxas de juros e das exigências de garantias. Porém, a exclusão poderá agravar a crise econômico-financeira do devedor, uma vez que a retirada do bem essencial ao desenvolvimento da atividade econômica culminará na falência do produtor.

Conclusão.

Partindo da relevância econômica e social do agronegócio para o país, o Poder Legislativo suprimiu a lacuna existente sobre a condição de procedibilidade da recuperação judicial do produtor rural pessoa física. Seguindo o entendimento do Superior Tribunal de Justiça (STJ), a alteração na Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LRF) encerrou a celeuma, extirpando as incertezas jurídicas que pairavam sobre o tema.

Assim, agricultores e pecuaristas pessoas físicas, desde que inscritos na Junta Comercial e comprovem documentalmente o biênio no exercício das atividades, poderão se beneficiar das regras da recuperação judicial. A necessidade de o produtor rural demonstrar a crise de insolvência e a insuficiência de recursos para saldar as dívidas revela uma tentativa do legislador de impor ao setor a prática da regularidade contábil, uma vez que esta, muitas vezes, mostra-se deficiente ou inexistente.

56 OLIVEIRA, Anglizey Solivan de. O papel do administrador na recuperação judicial do produtor rural. In: SCALZILLI, João Pedro; BERNIER, Joice Ruiz. *O administrador judicial e a reforma da Lei 11.101/2005*. [s.l.]: Grupo Almedina, p. 409-425, 2022. p. 421.

Além da legitimidade e da condição de procedibilidade, verifica-se ter a reforma da Lei nº 11.101/2005 favorecido os produtores rurais em alguns aspectos. Como exemplo, a inclusão do art. 70-A possibilita a apresentação do plano especial, quando o valor da causa não exceder R\$ 4.800.000,00. Além da simplicidade e celeridade desse procedimento, os custos serão menores, uma vez que a remuneração do administrador não excede 2% do valor do passivo.

Em contrapartida, a não sujeição aos efeitos da recuperação judicial de certas dívidas do produtor rural pode comprometer a reorganização econômica do segmento. Algumas disposições exibem um injustificável tratamento legislativo, com diferenciações entre os empresários rurais e os demais empresários. É o caso da imposição de os créditos decorrerem exclusivamente da atividade rural e estarem discriminados na documentação contábil-fiscal para serem incluídos no processo recuperacional.

Em outros dispositivos, a Lei excluiu certos créditos da recuperação judicial, como aqueles originados de recursos oficiais e que já tenham sido renegociados. Identifica-se a inegável predileção dos legisladores pelos interesses dos credores, especialmente as instituições financeiras. Como consequência, a perda da safra ou da propriedade rural terá forte impacto na reestruturação econômico-financeira do recuperando, colocando em risco a efetividade do princípio da preservação da empresa.

Portanto, apesar dos evidentes aspectos positivos, não é possível afirmar que a reforma na Lei de Recuperação de Empresas e Falência atendeu a todos os interesses dos empresários rurais, pessoas físicas ou jurídicas, de pequeno, médio ou grande porte. Ao contrário, alguns dispositivos colocam em risco o sucesso dos processos recuperacionais relativos ao setor.

Nos próximos anos, as estatísticas revelarão se a nova regulamentação da recuperação viabiliza a superação da crise do devedor,

promovendo a preservação da empresa ou se apenas protela a falência, com prejuízo do conjunto de credores não beneficiados com a extraconcursalidade dos seus créditos.

GESTÃO DE CONFLITOS NO ÂMBITO DAS HOLDINGS FAMILIARES: UMA ANÁLISE DOS BENEFÍCIOS E DESAFIOS NO USO DOS MÉTODOS DE RESOLUÇÃO DE CONFLITOS ALTERNATIVOS À JURISDIÇÃO¹

CONFLICT MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF FAMILY HOLDINGS: AN ANALYSIS OF THE BENEFITS AND CHALLENGES IN USING ALTERNATIVE METHODS OF CONFLICT RESOLUTION

*Pedro André Lara Tait**
*Rita De Cássia Andrioli Bazila Peron***

Resumo: O presente trabalho abordará os meios alternativos de resolução de conflitos aplicados às demandas surgidas no âmbito das Holdings Familiares, analisando sua eficácia em comparação ao método jurisdicional. Para isso, a pesquisa visa analisar a compatibilidade entre os métodos da Conciliação, mediação e arbitragem com a dinâmica própria das Holdings Familiares, marcada pela sobreposição dos papéis de sócio e parente. Para tanto, será traçado um conceito de Holding, com sua especificação no ambiente familiar, bem como uma análise da natureza jurídica dos métodos alternativos de resolução de conflitos, concluindo-se com a apresentação de resultados relativamente à cada espécie analisada.

¹ Artigo recebido em: 11.10.2023 e aceito em: 02.07.2024.

* Pós-graduado em Direito civil pela Universidade Estadual de Maringá - UEM. Graduado em Direito pela Universidade Estadual de Maringá – UEM. Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá – UEM. Advogado. E-mail: pedrotait.adv@outlook.com

** Professora de graduação e pós-graduação na UEM - Universidade Estadual de Maringá. Doutora em Direito do trabalho, empresa, autonomia privada e tutela dos direitos na perspectiva europeia e internacional pela Università degli Studi di Roma La Sapienza, revalidado pela USP. Mestre pela PUCPR em Direito Econômico e Socioambiental. Pós Graduada em Direito do Trabalho e Processo do Trabalho, também pela PUCPR. Graduada em Direito pela Universidade Estadual de Maringá - UEM. Advogada. E-mail: ritabazila@gmail.com.

Palavras-chave: Holdings familiares; Meios alternativos de resolução de conflitos; Gestão eficiente; Mediação, conciliação e arbitragem.

Abstract: This paper will address alternative means of conflict resolution applied to disputes arising within family Holdings, analyzing their effectiveness compared to the judicial method. The research aims to analyze the compatibility between the methods of conciliation, mediation, and arbitration with the unique dynamics of family Holdings, characterized by the overlapping roles of shareholders and relatives. To do so, a concept of Holding will be outlined, along with its specification in the family environment, as well as an analysis of the legal nature of alternative methods of conflict resolution, concluding with the presentation of results pertaining to each analyzed type.

Keywords: Family Holdings; Alternative means of conflict resolution; Efficient management; Mediation, conciliation, and arbitration.

Sumário: Introdução; 1. Holding. 1.1. Conceito e breve histórico. 1.2. Holdings Familiares: características e benefícios. 2. Conflitos societários no âmbito das Holdings Familiares. 3. Métodos alternativos de resolução de conflito. 4. A resolução de conflitos nas Holdings Familiares. Conclusão.

Introdução.

O presente trabalho objetiva pesquisar acerca da real efetividade dos métodos alternativos de resolução de conflitos quando em comparação com a via jurisdicional ordinária, para a gestão de embates surgidos no âmbito das Holdings Familiares. Para tanto, será realizada uma conceituação do instituto da Holding traçando um breve panorama histórico de seu surgimento. Na sequência, far-se-á uma especificação da ideia de Holding inserta no contexto familiar, aten-

tando para suas particularidades em relação a outros grupos societários congêneres.

Em sequência pretende-se a apresentação de uma abordagem jurídica da natureza das controvérsias surgidas nas Holdings Familiares, bem como dos métodos alternativos de resolução de conflitos, quais sejam: conciliação mediação e arbitragem.

Nesse sentido, inafastáveis as lições de Gladston e Eduarda Mamede, tomadas como marco teórico principal para a construção conceitual de Holding Familiar a ser trabalhada na pesquisa. Para a análise da natureza jurídica dos métodos de resolução de conflitos, especialmente os de cunho negocial, forçosa a utilização das contribuições de Tânia Almeida no artigo “Mediação e conciliação: dois paradigmas distintos, duas práticas diversas”. Além dessas, outras obras serviram de base na elaboração do presente artigo.

Finalmente pretende-se, a partir de um cotejo entre a natureza dos conflitos enfrentados pelas Holdings Familiares e o conteúdo dos meios alternativos de resolução de conflitos, verificar a hipótese de que a adoção desses em desfavor do meio jurisdicional é vantajosa. Também se pretende a identificação do método mais recomendado tomando em consideração a compleição específica das Holdings Familiares.

1. Holding.

O desenvolvimento do presente artigo perpassa um esforço inicial no sentido da conceituação da definição de Holding, do delineamento de um breve panorama histórico de seu surgimento, da demonstração de sua utilidade enquanto ferramenta de gestão organizacional, bem como de sua descoberta pelos núcleos familiares como instrumento de gestão eficiente e profissional do patrimônio comum.

1.1. Conceito e breve histórico.

O Termo Holding, conforme assinalam Gladston e Eduarda Mamede, vem da expressão inglesa “*To hold*”, a que se empresta o seguinte sentido:

[...] To hold, em inglês, traduz-se por segurar, deter, sustentar, entre ideias afins. Holding traduz-se não apenas como o ato de segurar, deter etc., mas como domínio. A expressão Holding company, ou simplesmente Holding, serve para designar pessoas jurídicas (sociedades) que atuam como titulares de bens e direitos, o que pode incluir bens imóveis, bens móveis, participações societárias, propriedade industrial (patente, marca etc.), investimentos financeiros etc.²

As Holdings foram gestadas pelo ordenamento jurídico estadunidense, vocacionadas ao estabelecimento de instrumentos de consolidação do controle acionário de pessoas jurídicas, embora modernamente não se restrinjam a esse objetivo, abarcando uma finalidade mais ampla de concentração e organização patrimonial.

A autorização para que companhias participassem livremente do capital de outras pessoas jurídicas, sem limitações relativas ao tipo ou percentual dessas ações, surge em regime de privilégio, no final do século XVIII, no estado da Pensilvânia, referindo-se apenas a certas e determinadas sociedades. Somente cerca de um século depois, em 1888, é que, em Nova Jérsei, entra em vigor a primeira lei que estendia amplamente o benefício de titularidade incondicionada de capital social das companhias umas pelas outras. Legislações congêneres se popularizaram no restante dos Estados Unidos nos anos se-

2 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 23.

guintes, motivadas sobretudo pelo expressivo aumento na arrecadação experienciado por Nova Jérsei com a tributação das operações societárias crescentes no estado.³

No Brasil, a autorização para que pessoas jurídicas detenham participação no capital de outras companhias foi introduzida pela Lei das Sociedades por Ações, de 1976. O Art. 2º da referida lei, em seu §3º, explicita ser possível à sociedade o desempenho de objeto social consistente na participação em outras sociedades, ainda que não previsto em seu ato constitutivo, mas desde que constitua meio para o desempenho de seu objeto social.

Referidas sociedades de participação criadas pela Lei 6.404/76, contudo, não se confundem com as próprias Holdings. Essas últimas, embora no mais das vezes detenham participação em outras sociedades, dela prescindem, tendo um escopo mais amplo, consistente na titularidade de um patrimônio independentemente da natureza dos bens que o componham, diferentemente das sociedades por ações referidas no Art. 2º, §3º, da Lei 6.404/76, pessoas jurídicas empresárias que tem por objeto de sua empresa a detenção de participação acionária em sociedades outras. Não há, de fato, no Direito brasileiro, norma que estabeleça requisitos, conteúdo ou objeto necessário às Holdings especificamente.⁴

É o que sucede com as relações de capital estabelecidas entre as Holdings e as companhias de que participam. Conquanto essas relações as qualifiquem não necessariamente as definem; A quantidade de companhias de que participa, a detenção ou não de controle acionário de uma ou algumas delas, a natureza dessas companhias ou ainda a titularidade simultânea ou exclusiva de outros bens e direitos são ele-

3 COMPARATO, Fabio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle da sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 198-199.

4 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 22-23.

mentos acessórios que por si não integram a definição de Holding. Sua concepção perpassa, em verdade, a função de titularizar imediata e autonomamente relações jurídicas em substituição aos seus instituidores, sendo instrumentalizada aos interesses desses últimos.⁵

A composição do patrimônio, a forma e o ramo de atuação da companhia Holding são usadas corriqueiramente para tipificar diferentes espécies de Holding, embora essa separação não tenha igualmente fundamento legal. Assim, e somente para fins práticos, é possível falar, por exemplo, em Holding pura quando o objeto social é unicamente a titularidade de participações em outras sociedades (podendo essa ser dividida ainda em Holding de controle ou de participação, em função do grau maior ou menor de capacidade diretiva que exerce sobre as empresas que detém), ou Holding mista, quando além da participação societária, a sociedade desempenhar diretamente atividade empresária, bem como em Holding Familiar, levando em conta o emprego do instrumento.⁶

O nome Holding também não representa um tipo societário em específico, como se sociedade limitada ou por ações fosse, tampouco a opção por um ou outro tipo societário previsto na legislação compõe verdadeiramente o seu conceito. Holding traduz-se em qualificação conferida à uma companhia em virtude de seu objetivo, de sua função. A escolha do tipo societário e da natureza jurídica ficam, portanto, a cargo dos seus instituidores, que poderão se valer em sua engenharia societária de qualquer das espécies previstas na legislação, seja ela simples ou empresária, excetuada a cooperativa.⁷

Em suma, embora a estrutura societária e o objeto de atuação das Holdings possam ser diversos, há em sua definição um elemento constante e necessário: a concentração em uma pessoa jurídica do

5 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens*: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 22-23.

6 *Ibidem*. p. 26-27.

7 *Ibidem*. p. 171.

domínio centralizado e direto sobre bens e direitos, em instância societária concebida para esse fim, à luz de possíveis vantagens econômicas, tributárias, organizacionais e sucessórias. Assim é porque o conteúdo fundamental do conceito de Holding liga-se à finalidade com a qual se dá sua constituição.⁸

Sob a perspectiva de um olhar funcionalizado das sociedades Holdings, Edna e João Lodi lecionam:

O moderno conceito de holding é uma posição filosófica. *É principalmente uma atitude empresarial.* Enquanto as empresas, chamadas operadoras estão preocupadas com o mercado em que atuam, com as tendências do cliente, com a concorrência e com outros problemas externos, a holding tem uma visão voltada para dentro. Seu interesse é a produtividade de suas empresas controladas e não o produto que elas oferecem. A holding como empresa controladora tem como meta principal a rentabilidade. A ela não compete saber o que se faz, mas sim se faz o melhor e mais rentavelmente.⁹ (original sem grifos).

Sua razão de existir, portanto está relacionada à racionalização da administração de um determinado patrimônio – mormente consistente de participações societárias em outras sociedades empresárias. É, por conseguinte, um conceito funcional. Aproveitando-se da centralização da administração negocial e financeira, o estabelecimento de uma Holding serve aos predicados de economia organizacional e eficiência de gestão. É, de regra, um meio utilizado na perseguição e facilitação dos resultados empresariais e econômicos, não seu fim. Uma estrutura funcionalizada, uma ferramenta.

8 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens*: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 23.

9 LODI, Edna Pires; LODI, João Bosco. *Holding*. 4 ed., revista e ampliada. São Paulo: Cengage Learning, 2011. p. 11.

Não sem razão as Holdings hoje figuram entre as maiores companhias do mundo. Gigantes como a Berkshire Hathaway Inc., a Alphabet Inc., a Meta, o Softbank Group Corp. e a ITAÚSA (para citarmos um exemplo nacional), são Holdings que detém ou participam de grandes empresas como a Apple, o Google, o Facebook e o Itaú. O mercado empresarial tem apontado na direção da ampla adoção desses mecanismos institucionais de organização centralizada, mais que aprovados no teste do tempo, como formas de proporcionar eficiência para estruturas econômicas cada vez mais complexas, inseridas em um mercado globalizado cada vez mais dinâmico e competitivo. Nesse sentido, e ressalvadas as proporções, é que a constituição de Holdings também tem se revelado opção interessante para os grupos familiares.

1.2. Holdings Familiares: Características e Benefícios.

Repisa-se que o conceito de Holding, no sentido que se lhe atribui atualmente deve ser compreendido a partir de uma perspectiva funcionalizada: qual a função dessa pessoa jurídica? Se a de organizar determinado patrimônio ou atividade – sendo esse objetivo atingido ou não, estaremos então diante de uma Holding. Não se estranha dessa forma, que núcleos familiares no Brasil e no mundo cada vez mais se voltem a esse instrumento de gestão, buscando colher as vantagens da apropriada arquitetura societária. Daí o porquê de surgirem as ditas Holdings Familiares.

As Holdings Familiares, na linha do que foi dito, também não se referem a um tipo societário específico (podendo também assumir a forma de Holdings puras ou operacionais), mas sim a um contexto específico de formação e desenvolvimento, da mesma forma que é possível falar em Holdings financeiras, rurais e industriais, a depender do ramo, sem que com isso se refira a uma constituição jurídica específica. É, pois, a situação familiar, o fato de estar inserida no contexto de uma determinada família, que a caracteriza enquanto tal.

Nessa conjuntura, sua função é servir de instrumento à consecução do planejamento efetuado pelos membros da família, notadamente no que diz respeito aos escopos de organização e administração do patrimônio comum, economia tributária e sucessão hereditária.¹⁰

Nesse diapasão, a Holding Familiar atuará como controladora do patrimônio pessoal de pessoas físicas ligadas por laços familiares, as quais passarão a exercer seu domínio de forma indireta e mediata, por meio da titularidade da própria pessoa jurídica controladora e não mais das empresas ou bens imediatamente.¹¹

Não raras vezes a instituição de uma Holding Familiar busca atender interesses ligados à sucessão hereditária. Aqui a preocupação do instituidor é com o planejamento sucessório, buscando facilitar a partilha do acervo hereditário a ser deixado pelo sócio falecido, minimizando custos e mitigando atritos entre os demais membros da Holding, preservando-se os laços familiares.¹²

Na hipótese de servir ao planejamento sucessório, a formação de uma Holding permite que o fundador da empresa dê conta dos assuntos sucessórios ainda em vida, concentrando o patrimônio em uma pessoa jurídica para então repassá-lo aos herdeiros na forma de cotas ou ações, podendo realizar essa divisão em vida ou por meio de testamento. A transmissão das participações societárias por negócio jurídico *inter vivos*, mediante doação, por exemplo, faculta ao institui-

10 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 28.

11 DINIZ, Maria Helena. Holding: Uma solução viável para a proteção do patrimônio familiar. *Revista Argumentum-Argumentum Journal of Law*, Marília, v. 20, n. 1, p. 17-34, 2019. Disponível em: <http://ojs.unimar.br/index.php/revistaargumentum/article/view/1111>. Acesso em: 4 maio 2023. p. 11.

12 DINIZ, Maria Helena. Holding: Uma solução viável para a proteção do patrimônio familiar. *Revista Argumentum-Argumentum Journal of Law*, Marília, v. 20, n. 1, p. 17-34, 2019. Disponível em: <http://ojs.unimar.br/index.php/revistaargumentum/article/view/1111>. Acesso em: 4 maio 2023. p. 5.

dor a manutenção do usufruto do patrimônio e conseqüentemente da gestão negocial plena, ao passo que viabiliza a manutenção da integridade patrimonial por meio da inserção de cláusulas de inalienabilidade, incomunicabilidade e impenhorabilidade.

O correto planejamento sucessório, em uma acepção ampla, refere-se ainda a aspecto de grande pertinência no que tange às famílias empresárias: o planejamento da sucessão empresarial. Treinar sucessores para que ocupem cargos de direção na empresa não é uma tarefa fácil e o sucesso desse processo, no mais das vezes, condiciona a sobrevivência ou não da empresa ao seu instituidor. A Holding, nesse contexto, pode auxiliar na criação de mecanismos que facilitem a transição geracional da empresa.

A questão da sucessão empresarial desponta de relevância num país como o Brasil, cujo número de empresas familiares representa cerca de 90% do total, sendo elas responsáveis por cerca de 65% do PIB e por 75% dos empregos.¹³ Garantir a continuidade dessas empresas familiares, portanto, é garantir a própria saúde do mercado nacional.

Não obstante a utilidade na constituição de uma Holding Familiar, e seu papel relevantíssimo no contexto da economia brasileira, é certo que o modelo, como qualquer outro, encontra suas limitações no plano fático. Não se está falando de uma panaceia, um instrumento definitivo de gestão empresarial e de patrimônio familiar, mas sim de mais uma ferramenta jurídica colocada à disposição das pessoas, na perseguição de seus objetivos. Dessa forma, entender as particularidades das Holdings Familiares e suas limitações ajuda a construir mecanismos eficientes de manutenção do modelo.

13 SOUZA, Ray. Desafios e oportunidades para empresas familiares. *Diário do Comércio*, 2020. Disponível em: <https://diariodocomercio.com.br/opiniao/desafios-e-oportunidades-para-empresas-familiares/>. Acesso em: 14 jan. 2023.

2. Conflitos societários no âmbito das Holdings Familiares.

A ideia de conflito centra-se na abstração de uma discordância; na oposição entre o querer próprio e o querer do outro. Pode ser traduzida em contradição, oposição ou luta de princípios, propostas e atitudes.¹⁴ Sua definição não deve ser buscada em um modelo fixo e apriorístico, mas conduzir à uma fórmula de percepção de situações conflituosas enquanto tal, atenta às suas particularidades e ciente de sua natureza complexa, com reflexos sociológicos, jurídicos, psicológicos etc. Nesse sentido, Robbins e Judge definem conflito como sendo:

[...] um processo que tem início quando alguém percebe que a outra parte afeta ou pode vir a afetar negativamente algo considerado importante. O conflito diz respeito ao momento, em qualquer atividade, quando a interação passa dos limites e se transforma em uma discordância entre as partes envolvidas.¹⁵

Os conflitos não apresentam uma conformação única e, por isso mesmo, também não apresentam uma valoração única, podem ser funcionais ou disfuncionais, a depender de seus reflexos sobre os objetivos do grupo no qual se desenvolvem. Um embate entre pontos de vista que permita o refinamento de uma ideia, por exemplo, é um conflito funcional, pois auxilia nos objetivos do grupo. A identificação do conflito para sua correta valoração leva em conta a inter-relação entre diversos fatores, especialmente: a) a questão material motivadora do conflito (Conflitos de tarefas, conflitos de relacionamento ou conflitos de processo);¹⁶ b) o âmbito de seu desenvolvimento

14 ABBAGNANO, Nicola. *Dicionário de filosofia*. 5ª ed., São Paulo: Martins Fontes, 2007. p. 173.

15 JUDGE, Timothy A.; ROBBINS, Stephen P. *Comportamento Organizacional*. 18. ed.. São Paulo: Pearson Education, 2020. p. 521.

16 O conflito de tarefas relaciona-se ao conteúdo e aos objetivos do trabalho. O conflito de

(Conflito diádico, conflito intragrupal e conflito intergrupalo).¹⁷ O fenômeno conflituoso, assim, deve ser definido a partir de um cotejo entre suas razões e o local de sua ocorrência.¹⁸

Os conflitos de relacionamento são quase sempre disfuncionais. Por estarem centrados na hostilidade às características pessoais dos agentes, sua estrutura dificulta o atingimento de uma harmonia necessária ao desempenho das funções do grupo, bem como são particularmente exaustivos, mormente pela baixa disposição dos membros do grupo em mudar a forma que são e que agem.¹⁹

A estrutura pessoal do grupo desempenha importante papel no que diz respeito aos conflitos: sua possível mitigação, seu surgimento, seu desenvolvimento e seu correto tratamento. Esse quesito é especialmente relevante nas sociedades tipicamente de pessoas, cuja agregação se dá em função de características pessoais dos membros, sendo forte o traço da chamada “*affectio societatis*”.

Considerando o escopo do presente trabalho, ressalta-se que a característica pessoal fundamental que condiciona as interações dos membros de uma Holding Familiar é a vinculação ao contexto de uma família. Além de sócios, os titulares de participações societárias nessas empresas são também parentes e o equacionamento dessas posições jurídicas deve conduzir ao entendimento entre os membros do grupo, em função do melhor interesse da organização. A tarefa de pacificar as relações familiares, marcadas pela preponderância das emoções em detrimento da razão, complexifica-se nesse contexto.

A partir da constituição da Holding os familiares assumem posições jurídicas diferentes uns para com os outros. Irmãos, primos,

relacionamento diz respeito às relações interpessoais. O conflito de processo envolve a maneira como o trabalho é realizado (JUDGE, Timothy A.; ROBBINS, Stephen P. *Comportamento Organizacional*. 18. ed.. São Paulo: Pearson Education, 2020. p. 522).

17 O conflito diádico se dá entre duas pessoas. O conflito intragrupal ocorre dentro um grupo ou equipe. O conflito intergrupalo ocorre entre grupos ou equipes (*Ibidem*, p. 524).

18 *Ibidem*, p. 521-524.

19 *Ibidem*, p. 522-523.

filhos etc. transmudam-se em sócios, e o patrimônio familiar em patrimônio societário. É sob esse novo paradigma, o da empresa, que eles passarão a atuar, inclusive em suas relações com terceiros. E é justamente na compatibilidade entre os integrantes da sociedade e o cumprimento estrito do plexo de direitos e deveres decorrentes do contrato social que reside o desafio de operacionalização das Holdings Familiares.²⁰

A característica “*sine qua non*” das Holdings Familiares é, assim, a subjacência de um plano familiar ao plano empresarial. O elemento agregador, qual seja, família, projeta reflexos na estrutura empresarial e essa naquela outra, numa relação de mútua influência. A estrutura visível do empreendimento, tal qual se apresenta a um observador externo, acaba por mascarar o fato, entretanto, irremediável que parcela significativa dos debates diretivos da empresa são travados no âmbito íntimo, no plano familiar.²¹

A relação recíproca de faculdades e obrigações estabelecidas entre sócios, uns com os outros, e com a própria sociedade, tem como ponto de confluência a finalidade legalmente estabelecida para as sociedades: a econômica. A contratação de sociedade entre os familiares representa um pacto de envidar o patrimônio, antes pessoal, à perseguição de um fim econômico comum. Por ela, os bens que antes pertenciam a cada um isoladamente, passam a pertencer à pessoa jurídica, ao passo que os familiares recebem em troca cotas ou ações em valor correspondente aos bens transferidos.²²

A superposição de papéis, de sócio e de familiar, dá azo à significativa parcela dos conflitos desenvolvidos na alçada das Holdings Familiares. Notadamente nas situações em que as premissas funda-

20 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 204-205.

21 *Ibidem*, p. 257-258.

22 *Ibidem*, p. 210-211.

mentais das relações familiares conflitam com aquelas estabelecidas, inclusive legalmente, para a atividade empresarial. Nesse sentido Gladston e Eduarda Mamede:

O Direito de Família não cometeu o erro de pretender criar regras detalhadas para controlar o relacionamento entre irmãos, pais e filhos, sobrinhos e tios, primos etc. Isso seria um equívoco, considerando a carga eminentemente afetiva dessas relações pessoais. No entanto, no que diz respeito ao patrimônio empresarial de uma família, a realidade é outra. O Direito Empresarial não se atrela à razão ou à limitação emotivas. Ainda que os sócios sejam familiares (pais, filhos, irmãos etc.), toma-os como sócios e, sim, regra (a lei) e pode regradar ainda mais (o ato constitutivo e as normativas a eles inferiores) o comportamento.²³

A condição Familiar da empresa, todavia, não deve ser encarada, por si só, como um demérito. Não procede o pensamento de que essas empresas padeceriam de mal congênito, por estarem contaminadas de conflitos estranhos ao escopo meramente econômico e negocial. Várias empresas têm como sua maior vantagem competitiva justamente sua característica familiar intrínseca. Nesse quadro, à natureza familiar de uma empresa não pode ser atribuída a função de condicionante absoluto de seu sucesso ou de sua derrocada, antes, deve conduzir ao reconhecimento de que as empresas familiares estão sujeitas a desafios próprios cuja necessidade de estudo e conhecimento é imperativa ante a perspectiva de sua perpetuação.²⁴

Em arremate, a identificação da tipologia conflituosa, especialmente no que diz respeito ao “*locus*” de seu surgimento – a Hol-

23 MAMEDE, Gladston; MAMEDE, Eduarda Cotta. *Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2023. p. 87.

24 *Ibidem*, p. 258-259.

ding, conduz à compreensão do conflito como uma decorrência não incomum da dinâmica desenvolvida pelas Holdings Familiares. O reconhecimento dessa premissa justifica e impõe a busca de instrumentos adequados e eficazes de contenção das querelas societárias e familiares, cada qual em sua própria esfera de surgimento.

3. Métodos Alternativos de Resolução de Conflitos.

A existência de mecanismos hábeis à resolução dos conflitos surgidos no ambiente social é condição da manutenção de um padrão de convivência objetivado pelo Direito. Essa instância de controle social tendente à harmonização dos interesses conflitantes, modernamente, nos Estados Democráticos de Direito, é tarefa atribuída preponderantemente à jurisdição, que pode ser definida como: a atuação estatal visando a aplicação do direito objetivo ao caso concreto, resolvendo-se com definitividade uma situação de crise jurídica e gerando com tal solução a pacificação social.²⁵

A ideia de pacificação social traduz-se no propósito de tratamento do conflito social subjacente à questão jurídica enfrentada em um processo. Essa noção fundada no binômio “lide jurídica” e “lide sociológica” identifica o chamado escopo social da jurisdição, sob o qual deve preponderar a resolução da questão conflituosa no plano material (social) à resolução da questão apenas em um plano abstrato e normativo (jurídico). É o desarmamento efetivo dos ânimos sociais, com mínimo sacrifício dos interesses envolvidos, que realmente interessa nesse sentido.²⁶

25 NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de direito processual civil*. Volume único. São Paulo: Juspodivm, 2022. p. 61.

26 NEVES, Daniel Amorim Assumpção. *Manual de direito processual civil*. Volume único. São Paulo: Juspodivm, 2022. p. 82; TESSARI, Cláudio; PINHEIRO, Camila Bandel Nunes. A efetividade da tutela jurisdicional e o compromisso com os escopos sociais do processo por meio da instrumentalidade. *Revista de Processo*, São Paulo, v. 311. ano 46. p. 17-38, jan. 2021. Disponível em: <http://tessaripohlmann.adv.br/wp-content/uploads/2021/01/artigo-33.pdf>. Acesso em: 28 mai. 2023. p. 8-10.

De fato, a solução concreta do conflito interessa mais aos envolvidos que a simples afirmação imperativa do direito por meio da jurisdição. Essa persecução de um ideal de efetividade na solução das querelas suplanta a necessidade da intervenção estatal e justifica a busca por mecanismos, afora o jurisdicional, aptos a resolver as desarmonias nas relações intersubjetivas, tendo em conta as particularidades apresentadas pelos casos concretos.

A adequação da ferramenta resolutiva às demandas do conflito constitui o pressuposto básico do sistema de justiça multipor-tas e um de seus grandes triunfos. Como afirmado por Tânia Almeida:

Esse é um dos benefícios dos sistemas multipor-tas de acesso à justiça e resolução de controvérsias: possibilitar o encaminhamento da questão existente para o instrumento de resolução que ofereça maior eficácia e, conseqüentemente, maior eficiência. Se tivermos dois ternos no armário, precisamos eleger um ou outro para ocasiões que demandem o uso de traje formal. Se ampliarmos o número de ternos, podemos adequar o modelo ao evento, à temperatura e ao horário da ocasião, assim como à maior ou menor formalidade exigida.²⁷

É certo que a jurisdição estatal constitui salvaguarda fundamental e indispensável à interesses legitimamente protegidos pelo Direito, entretanto, por suas estruturas e premissas, nem sempre se revela como o instrumento mais adequado ao tratamento de todas as situações conflituosas surgidas entre os indivíduos no ambiente social, devendo ser reservada somente àqueles casos que efetivamente demandem a imperatividade e a autoexecutoriedade que lhe são características.

27 ALMEIDA, Tania. Mediação e conciliação: dois paradigmas distintos, duas práticas diversas. In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 85-86.

Nesse entendimento, de insuficiência ou não recomendação do emprego da jurisdição à todas as situações de embate social, é que reside o porquê de terem ganhado relevância os chamados meios alternativos de resolução de conflitos. Representantes dessa categoria de instrumentos afins à jurisdição para o tratamento adequado dos conflitos são a conciliação, a mediação e a arbitragem.

Dentre os três, o que mais se aproxima da jurisdição estatal é a arbitragem, notadamente por se tratar de ferramenta heterocompositiva, em que os contendores submetem a lide à decisão de um terceiro que a resolverá com definitividade a questão. Inobstante a natureza adjudicatória do procedimento, a arbitragem difere da jurisdição estatal na medida em que nasce de um contrato, de um acordo de vontades estabelecido entre as partes, e não da imposição legal. Também o decorrer da arbitragem difere em relação ao método da jurisdicional estatal, pois embora ambas se desenvolvam por meio de um processo, na arbitragem a ritualística procedimental é objeto de livre escolha das partes, como também o é o paradigma de decisão – por equidade, por exemplo, em situações que a lei não permitiria ou ainda pela eleição de outro ordenamento jurídico que não o brasileiro. O elemento determinante é, pois, a voluntariedade das partes na adesão a um mecanismo decisório externo, que não provenha do judiciário e que leve em conta os parâmetros jurídicos e materiais livremente estabelecidos por elas.²⁸

O contexto de surgimento e desenvolvimento do instituto da arbitragem, dada sua natureza contratual e privatista, é justamente o das relações comerciais, sendo amplamente utilizada ainda hoje para essa finalidade, como no caso de contratos empresariais internacionais. A possibilidade de fixação de foro e procedimento, além da ce-

28 AZEVEDO NETO, João Luiz Lessa de. *A relação entre arbitragem e Poder Judiciário na definição da competência do árbitro*. 2015. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Pernambuco. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/15676>. Acesso em: 15 maio 2023. p. 16-17.

leridade, confidencialidade e segurança do processo arbitral são grandes atrativos para as empresas.²⁹

A mediação e a conciliação, por sua vez, representam os chamados métodos autocompositivos. Nessa espécie de instrumento de resolução de conflitos o protagonismo decisório é deferido diretamente às partes, que deverão obter consensualmente uma solução para a lide, seja pela renúncia parcial recíproca de interesses, seja pela submissão voluntária do interesse de uma das partes ao da outra, seja pelo desaparecimento do conflito por qualquer outra forma. De qualquer sorte, a ideia é que a própria solução surja como resultado do consenso dos envolvidos e não que esse consenso corresponda apenas na outorga de poder a um terceiro para que ele então decida, em oposição à noção adjudicatória dos métodos arbitral e jurisdicional.

A coincidência no escopo dos dois institutos, qual seja: a harmonização das posições conflitantes das partes por esforço próprio dos envolvidos, não autoriza que sejam tratados indistintamente como sinônimos ou substitutos. Mediação e conciliação são categorias negociais distintas, cada qual com premissas, procedimentos e técnicas próprios, atuando sobre as partes e sobre o conflito de formas diferentes.

A conciliação, verifica-se, tem um viés mais pragmático. Nela o objetivo último é a resolução do conflito, sem que haja uma verdadeira preocupação com uma análise mais detida dos fundamentos da controvérsia. O exercício realizado pelas partes na obtenção do acordo consiste numa análise objetiva não verticalizada da lide; parte de uma perspectiva individualista, de buscar a satisfação de seus próprios interesses na maior medida possível, sopesando individualmente o custo-benefício de cada concessão até se encontrar um denominador comum. O processo conciliatório é acompanhado pelo conciliador, um terceiro eleito ou aceito pelas partes que buscará facilitar a obtenção do consenso, podendo apresentar propostas ou fazer su-

²⁹ *Ibidem*, p. 17-18.

gestões nas negociações, figurando ao lado das partes como construtor do acordo. Ademais, o processo focando-se diretamente no conflito, opera numa lógica de construção de culpa, conduzindo as partes ao reconhecimento de suas responsabilidades na questão e buscando soluções centradas num paradigma reparatório.³⁰

Ivan Aparecido Ruiz define mediação como:

É um processo de solução de litígios em que uma pessoa com formação específica em mediação ajuda as partes envolvidas em um conflito a *chegarem a um acordo acerca do modo como irão solucioná-lo*. O mediador, ao contrário de um juiz estatal ou de um árbitro, não decide sobre o conflito de interesses. A mediação é um processo não-adversarial de solução de conflitos de interesses.³¹ (original sem grifos).

A mediação, como apontado, atua em frentes diferentes. Ganha relevo a cognição exauriente do conflito e de suas causas, bem como do relacionamento estabelecido entre as partes, tudo em uma perspectiva complexa e multidisciplinar que articula fatores sociais, psicológicos, jurídicos e filosóficos para fornecer uma ferramenta mais completa de tratamento dos desacordos. O enfrentamento da controvérsia se dá por um processo de fragmentação em que os elementos mais básicos da contenda são trabalhados à vista da desconstrução do conflito. Mais que a resolução final do problema, a mediação idealiza a manutenção ou o reestabelecimento do diálogo entre os envolvidos.³²

30 ALMEIDA, Tania. Mediação e conciliação: dois paradigmas distintos, duas práticas diversas. In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 87-90.

31 RUIZ, Ivan Aparecido. A mediação no direito de família e o acesso à justiça. In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 293-294.

32 ALMEIDA, Tania. Mediação e conciliação: dois paradigmas distintos, duas práticas diversas.

Também no que tange à atuação do intermediário, a mediação tem características particulares. Afasta-se da ideia de um terceiro interveniente externo ao conflito, e retornam às partes à centralidade do procedimento, assistidas por um mediador preparado para facilitar o diálogo e o entendimento entre elas, sem direcioná-las para essa ou aquela solução.

Quando em comparação com o conciliador, o mediador tem uma postura menos ativa sobre o problema diretamente. Ele não apresenta soluções ou propostas, nem mesmo estabelece valoração sobre o problema ou a conduta das partes, ao contrário, sua atividade é de fomento à construção do entendimento. Ao mediador em seu mister cabe incitar os envolvidos a investigarem por eles mesmos as raízes do problema para que então construam a solução, também por esforço próprio.³³

Esses pontos de dissenso entre os institutos podem ser compreendidos a partir da seguinte síntese:

[...] Na conciliação o conflito é tratado de modo mais superficial e busca-se, primordialmente, a autocomposição, com o encerramento da disputa. Já na mediação é tratado o pano de fundo do conflito e, além de objetivar a resolução da controvérsia, tenta restaurar as relações sociais entre os envolvidos e, por isso, carece da intervenção de um terceiro mais capacitado para solucionar a desavença.³⁴

In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 86-87.

33 *Ibidem*, p. 88-89.

34 CABRAL, Trícia Navarro Xavier. A evolução da conciliação e da mediação no Brasil. *Revista FONAMEC*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 368-383, mai. 2017. Disponível em: https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistas/fonamec/volumes/volume1/revistafonamec_numero1volume1_368.pdf. Acesso em: 5 jun 2023. p. 369-370.

A mediação, portanto, atua sobre a esfera relacional dos envolvidos, trabalhando a controvérsia enquanto sintoma de uma desarmonia cuja solução deve surgir como consequência do reestabelecimento do diálogo. O enfrentamento verticalizado do conflito realizado por meio da mediação permite às partes, diferentemente do que ocorre na conciliação, buscarem soluções reciprocamente vantajosas, para além da satisfação unicamente dos próprios interesses, principalmente porque se afasta da raiz adversarial ainda presente em outros mecanismos como a arbitragem e a própria conciliação.

O que se verifica, dessa forma, é que os diferentes métodos alternativos de resolução de conflitos devem ser compreendidos em suas particularidades, adequando seu manejo à natureza do conflito enfrentado, com o fim de garantir a máxima efetividade de sua resolução. Se contendas comerciais entre empresas são satisfatoriamente resolvidas pela arbitragem, com alto grau de objetividade e comprometimento das partes, não necessariamente o método se prestará a resolver conflitos entre condôminos, por exemplo.

Essa análise de adequação entre a ferramenta resolutiva e o conflito que lhe serve de objeto deve ser realizada caso a caso, atendendo a um complexo de fatores dentre os quais o próprio relacionamento prévio e/ou futuro das partes envolvidas.

4. A resolução de conflitos nas Holdings Familiares.

Como apontado, determinados conflitos guardam em seu bojo particularidades que, sob a perspectiva da perseguição da maior efetividade, não recomendam a adoção da jurisdição estatal comum para a sua resolução. Nesses casos, pode-se buscar nos meios alternativos de resolução de conflitos as ferramentas para tanto. No escopo do presente trabalho, chama-se atenção para aqueles conflitos desenvolvidos entre os sócios-parentes no âmbito das Holdings Familiares, considerando-as ambientes férteis ao aparecimento e ao agravamento de desentendimentos surgidos justamente em função do relaciona-

mento entre as partes e as características pessoais que os envolvidos enxergam uns nos outros.

A característica de perpetuidade marcante nas relações intersubjetivas estabelecidas entre os sócios de uma Holding Familiar, afora a natureza dúplice do vínculo que os liga, impõe a necessidade premente da busca de instrumentos capazes de gerir célere e idoneamente os conflitos. A continuidade da empresa – e da família – exige um ambiente livre de um estado de beligerância entre os familiares, que permita a gestão objetiva da coisa comum ao passo que impeça a influência negativa das esferas familiar e societária uma na outra. O sucesso na governança desse tipo de empresa consiste justamente na compatibilização entre essas diferentes instâncias.

Divórcios, questões sucessórias, brigas entre irmãos etc. são situações que representam alguns dos desafios enfrentados pelas famílias. A mágoa e o dispêndio emocional por elas causados recrudescem as relações entre parentes, que dificilmente retornam ao seu estado originário. Esse enorme prejuízo relacional, resvala inevitavelmente no ambiente diretivo das Holdings Familiares e pode culminar na impossibilidade de manutenção da sociedade. A recíproca também é verdadeira: diferenças comerciais, surgidas no âmbito das Holdings Familiares afetam a convivência da família, que então interfere nas relações societárias, num ciclo vicioso.

Esse contexto complexo de sociabilidade, porque incindível, condiciona o uso das ferramentas de resolução de conflitos colocadas à nossa disposição. A preocupação então é eleger um mecanismo capaz de agir satisfatoriamente sobre os dois escopos, mantendo a harmonia na relação entre familiares e entre sócios.

Ademais, o interesse na manutenção dos laços das partes suscita uma análise dos métodos de resolução de conflitos a partir de um paradigma construtivista, apontando para a maior eficácia dos meios capazes de fortalecer o relacionamento dos envolvidos, fundamentado numa diferenciação entre métodos destrutivos ou construtivos a depender da forma com a qual incidem sobre o aspecto relacional

das partes. Preocupação especialmente relevante ante a perspectiva de agravamento das rivalidades que pode ser causado pelo emprego de métodos destrutivos; facilmente, em função do manejo de métodos destrutivos, os conflitos perdem correlação com suas causas iniciais, incitando um acirramento dos vieses competitivos das partes que resulta no rompimento de seus vínculos.³⁵

Os conflitos familiares – e nesse caso, das famílias empresárias – são marcados pela subjetividade e pelo império das paixões. É por essa razão que o ambiente jurisdicional, por não raras vezes insensível, é terreno árido para a obtenção de resultados positivos nessa seara. O início de uma demanda judicial entre familiares marca um ponto de inflexão definitivo, uma virada de chave entre eles, dali em diante a objetividade cede à subjetividade e o ressentimento se instaura de tal forma que tudo se resume a sagrar-se vitorioso em relação ao outro.³⁶

O resultado esperado de um processo judicial é a decisão impositiva e definitiva por meio da qual o magistrado julga as pretensões das partes atribuindo melhor razão à uma delas. A resolução trata-se sempre de uma ordem imperativa que fomenta a dinâmica adversarial alicerçada na oposição entre um vencedor e um vencido. Nessa lógica apenas uma das partes terá seu interesse completamente satisfeito (isso quando a decisão não frustrar parcialmente o interesse de ambas), ao passo que a outra terá seu interesse inteiramente frustrado. Ocorre que esse tipo de situação, sob o aspecto relacional dos envolvidos, é sempre uma derrota mútua: resulta no acirramento das

35 AZEVEDO, André Gomma de. Fatores de efetividade de processos de resolução de disputas: uma análise sob a perspectiva construtivista. *In*: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 18-19.

36 RUIZ, Ivan Aparecido. A mediação no direito de família e o acesso à justiça. *In*: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 295.

posições entre as partes cuja decorrência mais comum é o fim dos relacionamentos entre elas.³⁷

Assim opera igualmente o procedimento arbitral. Não obstante a autoridade da qual emana a decisão provenha de acordo entre as partes, a solução do litígio ainda se dá pela imposição das pechas de vencedores e perdedores. Nas relações estritamente comerciais talvez isso não resultasse num rompimento total de laços entre os envolvidos, uma vez que pressões econômicas de índole mais objetiva ganham relevo nesse contexto. Mas naquelas relações marcadas pela subjetividade e com pretensão de protraírem no tempo, tais quais as de fundo familiar, dificilmente a resolução da lide se dará de forma que os indivíduos não se ressintam, indicando a índole destrutiva que o método pode imprimir nesses conflitos.

Dessa forma, conquanto resolvam de forma definitiva a lide jurídica, tanto a solução judicial quanto a arbitral apresentam uma incapacidade em comum: elas não podem garantir a sobrevivência dos laços entre as partes em conflito. Ao contrário, em regra, representam um ponto final para esse relacionamento.

A conciliação, por outro lado, se revela como uma ferramenta um pouco mais interessante nesse sentido. Ao fomentar a participação das partes na construção de um acordo, a conciliação garante que se obtenha um grau de satisfação maior dos envolvidos com a resolução do conflito, uma vez que essa não lhes foi outorgada. Não se deve perder de vista, porém, que embora de forma temperada, a conciliação ainda pressupõe o antagonismo entre as partes. Ceder em parte seu interesse em função do interesse do outro, objetivando o fim rápido da contenda, ainda pressupõe uma posição egoísta de satisfação própria na maior medida possível com o menor sacrifício possível.

Sucedem que a manutenção dessas posições díspares, se não agrava os problemas de relacionamento entre as partes, também não

37 RUIZ, Ivan Aparecido. A mediação no direito de família e o acesso à justiça. In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 288.

é capaz de solucioná-los definitivamente, permanecendo inalterado, apesar do fim daquele conflito, o estado beligerante e de concorrência entre elas. A estrutura da conciliação favorece a perpetuação das posições das partes umas em relação as outras e assim não age sobre a raiz do problema: as disfuncionalidades dos relacionamentos delas.³⁸

A mediação, conforme já fora dito, é o método que atua mais diretamente sobre o relacionamento das partes. Seu cerne é justamente o de enfrentamento das controvérsias a partir de uma perspectiva construtivista, cujo escopo transcende a própria resolução do conflito, fortalecendo os vínculos entre os envolvidos, sendo, dessa forma o método mais adequado à solução de conflitos no caso das Holdings Familiares.

Conclusão.

As Holdings Familiares representam um modelo organizacional em franca expansão no Brasil. Seu traço característico é a confusão entre os papéis de parentes e sócios, resultando em uma dinâmica relacional única cujas particularidades devem ser levadas em conta quando da formulação de seus planos de governança.

Esse relacionamento multifacetado desenvolvido entre os sócios, que pode servir de catalizador ao surgimento de desentendimentos, impõe a busca de soluções e mecanismos específicos tendentes a gerir adequadamente esses conflitos visando a manutenção da Holding.

Nesse contexto, a adoção do método Jurisdicional, por sua natureza adversarial, se mostra a menos adequada, resultando, no mais

38 ALMEIDA, Tania. Mediação e conciliação: dois paradigmas distintos, duas práticas diversas. In: SOUZA, Luciane Moessa (Coord.). *Mediação de conflitos: novo paradigma de acesso à justiça*. Santa Cruz do Sul: Essere nel mondo, 2015. E-book. p. 87.

das vezes, no agravamento das discordâncias e no rompimento dos relacionamentos. A opção a esse sistema são os ditos meios alternativos de resolução de conflitos.

Dentre os meios alternativos de resolução de conflitos: mediação conciliação e arbitragem, é a mediação que reúne melhores condições para resolver os conflitos gestados no âmbito das Holdings Familiares, por trabalhar as raízes do conflito de uma forma mais ampla, enfrentando-o por uma perspectiva construtivista focada no restabelecimento do diálogo e no fortalecimento dos relacionamentos.

A NATUREZA CAUTELAR DA SUSPENSÃO DE DIREITOS DE ACIONISTAS: CRITÉRIOS DE AFERIÇÃO DE LEGALIDADE DA MEDIDA¹

THE PRECAUTIONARY NATURE OF SHAREHOLDERS' RIGHTS SUSPENSION: CRITERIA FOR ASSESSING THE LEGALITY OF THE MEASURE

*Leonardo Costa Norat**
*Guilherme Villela de Andrade***

Resumo: O presente artigo se destina a responder como aferir a legalidade da medida de suspensão de direito de acionista que prevê o art. 120, da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações – LSA) e se justifica na amplitude da redação e na ainda escassa produção acadêmica específica sobre o dispositivo, apesar de sua potencialidade de aplicação prática. Para tanto, são desenvolvidos três tópicos: o primeiro é dedicado a analisar “estatuto do acionista”, considerando seus deveres e direitos, sobretudo os essenciais, de acordo com o artigo 109 da Lei das Sociedades Anônimas; o segundo se dedica a apresentar as características da medida prevista no artigo 120 da Lei 6.404/76, destacando e destrinchando seu conteúdo teleológico e o terceiro, a identificar como aferir a legalidade da medida adotada pela assembleia, a partir do controle jurisdicional. Adota-se o método dedutivo, com técnica de pesquisa bibliográfica e documental, e, de

¹ Artigo recebido em: 30.03.2024 e aceito em: 11.09.2024.

* Doutorando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo – USP. Mestre em Direito pela Universidade Federal do Pará – UFPA. Advogado. Membro do Grupo de Pesquisa Financiando Direitos (CNPq-UFPA). Membro da Comissão de Direito Empresarial da OAB/PA. Belém/PA, Brasil. E-mail: leonardonorat.adv@gmail.com

** Pós-graduado em Direito Processual Civil pelo Instituto Brasiliense de Direito Público - IDP, Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas - FGV, e Democracia, Direito Eleitoral e Poder Legislativo pelo Instituto Legislativo Brasileiro - ILB. Advogado. E-mail: villela@vmbadvogados.com

modo complementar, estudos de caso. Reconhecendo a medida como hipótese de autotutela, de natureza cautelar, portanto, essencialmente instrumental, concluiu-se que são quatro os critérios de aferição jurisdicional da legitimidade da tomada de decisão em sede de autotutela pela Assembleia Geral: (i) a validade da convocação assemblear; (ii) o pressuposto fático do inadimplemento; (iii) a proporcionalidade entre os meios adotados ante os fins acautelatórios pretendidos e (iv) a *referibilidade* (ou instrumentalidade) da medida adotada e do direito violado pelo descumprimento – que, a sua vez, pode desaguar em aferição comum com o *i* e o *iii*, mas cuja análise deverá correlativa com o *iv*, ante a causalidade entre o mecanismo e o direito tutelado pela via alternativa: ou seja, além de razoável, instrumental.

Palavras-chave: Natureza Cautelar; autotutela; instrumentalidade; suspensão de direitos.

Abstract: The present article aims to address how to assess the legality of the shareholder rights suspension measure provided for in Article 120 of Law 6,404/76 (Brazilian Corporation Law – LSA) and is justified by the breadth of the wording and the still scarce specific academic production on the provision, despite its potential for practical application. To this end, three topics are developed: the first is dedicated to analyzing the "shareholder statute," considering their duties and rights, especially the essential ones, in accordance with Article 109 of the Brazilian Corporation Law; the second is dedicated to presenting the characteristics of the measure provided for in Article 120 of Law 6,404/76, highlighting and dissecting its teleological content; and the third aims to identify how to assess the legality of the measure adopted by the assembly, based on judicial control. The deductive method is adopted, along with bibliographic and documentary research techniques, and, complementarily, case studies. Recognizing the measure as a hypothesis of self-protection, of a precautionary nature, therefore, essentially instrumental, it was concluded that there are four criteria for judicial assessment of the legitimacy of decision-making in self-protection by the General Assembly: (i) the va-

lidity of the assembly's convocation; (ii) the factual assumption of default; (iii) the proportionality between the means adopted and the precautionary ends intended; and (iv) the referability (or instrumentality) of the measure adopted and the right violated by the breach – which, in turn, may lead to common assessment with (i) and (iii), but whose analysis must be correlative with (iv), given the causality between the mechanism and the right protected by the alternative route: that is, besides being reasonable, instrumental.

Keywords: Precautionary nature. self-protection. instrumentality. suspension of rights.

Sumário: Introdução. 1. Estatuto do Acionista. 2. O conteúdo e os limites da suspensão de direitos dos acionistas. 2.1. A suspensão como exercício de autotutela de natureza cautelar. 3. Controle Jurisdicional da medida. 3.1. Tipos de vícios suscetíveis de impugnação. Conclusão.

Introdução.

Seja na jurisdição estatal, seja na arbitral, os litígios societários costumam levar às discussões que, para além de complexas, são urgentes e, não raro, a discussão se encerra ainda em sede de cognição sumária.

Por essa razão, mecanismos alternativos de solução de conflitos são abarcados pelo ordenamento jurídico, a fim de conferir meios mais adequados e céleres de solução, os quais, ainda assim, carecem de uma compreensão coesa para que os agentes de mercado tenham previsibilidade de como invocá-los legitimamente ou reprimi-los quando não o forem.

Uma dessas alternativas é o art. 120, da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações – LSA), pelo qual se autoriza que a Assembleia

Geral de companhias suspenda direitos de acionistas que descumpram com obrigação legal ou estatutária, até que a satisfaça.

O dispositivo reúne em sua proposição termos, que, todos e cada um, são carregados de conteúdo normativo próprio e remissivos a um subsistema correlato – como “assembleia geral”, “obrigação” e “acionistas” –, o que não é, senão, fator complicador para a aplicação segura e previsível do instituto, bem como para o seu controle jurisdicional.

Perante esse contexto prático-normativo, o presente artigo se destina a responder como aferir a legalidade da medida de suspensão de direito de acionista que prevê o art. 120, da Lei 6.404/76 e se justifica na amplitude da redação e na ainda escassa produção acadêmica específica sobre o dispositivo, apesar de sua potencialidade de aplicação prática.

Para tanto, são desenvolvidos três tópicos, o primeiro é dedicado a analisar “estatuto do acionista”, em vista de seus deveres e direitos, sobretudo os essenciais, de acordo com o artigo 109, da LSA; o segundo se dedica a apresentar as características da medida prevista no artigo 120, da Lei 6.404/76, destacando e destrinchando seu conteúdo teleológico e o terceiro, a identificar como aferir a legalidade da medida adotada pela assembleia, a partir do controle jurisdicional.

A hipótese é que, conhecendo-se se tratar de providência cautelar, essa possui aspecto instrumental, pelo que as medidas de suspensão decididas hão de possuir referência procedimental com o direito prejudicado da companhia pelo descumprimento obrigacional do acionista.

Adotou-se o método dedutivo, com técnica de pesquisa bibliográfica e documental, além de para complementar, estudos de caso.

1. Estatuto do Acionista.

A estrutura do sistema societário se conforma por valores e

problemas fáticos extraíveis de peculiares relações negociais,² cuja complexidade varia a depender do tipo societário e do mercado onde atua, o que deságua, por vezes, em litígios envolvendo as relações *sócio-sociedade* ou *sócio-sócio*.

Apesar do largo espaço de variações, tanto nos tipos societários mais próximo das características pessoais dos sócios, quanto naqueles em que prevalece o intuito pecuniário, háem comum a estrutura contratual *plurilateral*, de caráter associativo, pela qual os contratantes se reúnem em prol de um *fim comum* (*in casu*, o “fim social”), que se organiza instrumentalmente com um *escopo-meio*, para se atingir um objetivo (*escopo-fim*).³

Ao ordenar essa realidade, o Direito há de seguir, ainda que não de maneira estanque, três categorias de disciplinas: (i) a propriamente societária, destinada a regular o fim social, a organização da vontade societária e os direitos e deveres dos sócios (*status socii*); a (ii) empresarial, destacada por regras de gestão, prestação de contas e fiscalização da administração e da estruturação de grupos empresariais; e (iii) a do patrimônio especial, que baliza a constituição e afetação de patrimônio ao fim social, a competência para dispô-lo e a responsabilidade patrimonial.⁴

A regulação daquele conjunto de *direitos e deveres* pertinentes aos sócios se pode chamar *estatuto do sócio*, ou, no caso das SAs, *do acionista*,⁵ do que se destacam, em relação à situação jurídica do

2 Sobre os sistemas em geral e suas proposições normativas: LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 3. ed. Trad. de José Lamego. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997. p. 280-310, 487.

3 ASCARELLI, Tullio. O Contrato Plurilateral. In: *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Quorum, 2008. p. 372-511; FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Associativi*. Milano: Giuffrè Editore, 2001. p. 12; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A Sociedade em Comum*. São Paulo: Malheiros Editores, 2013. p. 17 e ss.

4 WIEDEMANN, Hebert. Excerto do ‘Direito Societário’ I – Fundamentos. Trad. de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. *RDM*, São Paulo, n. 143 v. 66, 2006. p. 13-15.

5 Como cunhado por LACERDA, Egberto; GUERREIRO, Tavares. *Das Sociedades Anônimas*

acionista, tanto direitos essenciais ou inderrogáveis e deveres; todo esse complexo provém, com efeito, da obrigação tomada por principal: a de contribuir com o capital social a partir da subscrição e respectiva integralização.⁶

Da subsunção ao *status socii*, decorre o conjunto de direitos e deveres pessoais, os quais se apresentam como secundários e frutos da *eficácia real* de transmissão da propriedade acionária,⁷ isso porque há verdadeira transferência de *coisa* (a cota-parte no capital social), na qual e da qual se manifesta o conteúdo obrigacional perante a companhia e demais acionistas.

Tanto os direitos quanto os deveres se atribuem de acordo com os elementos essenciais e naturais do contrato plurilateral societário e de seu esquema causal, pelo que se podem apresentar, em geral, além do dever de subscrição, o consectário dever de lealdade, em relação aos demais acionistas em prol do fim comum (*nostra res agitur*),⁸ e direitos de “participação (direito de voto, poderes de ges-

no Direito Brasileiro. São Paulo: Bushatsky, 1979. p. 267.

6 A subscrição se compreende como *negócio jurídico*, pelo qual o subscritor se obriga a integralizar o capital da companhia, aderindo ao contrato societário (MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de Direito Privado*: Direito das Obrigações: sociedade por ações. Atualizado por Alfredo de Assis Gonçalves. Tomo L. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. p. 184). Esse dever – o de subscrever e integralizar o capital social – é, portanto, do ponto de vista legal e negocial, *principal*, em relação aos demais deveres provenientes de previsões que possam constar no estatuto para regular o conjunto obrigacional (sobre dever principal e acessórios, vide, por todos: COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: “Nova Et Vetera”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. a. XVIII (Nova Série). n. 36. out./nov. 1979. p. 67-68).

7 BUONOCORE, Vincenzo. *Le situazione soggettive dell'azionista*. Napoli: Morano, 1960. p. 98 e ss. “*La partecipazione dei soci alla società è una partecipazione per quote di capitale: si è soci in ragione del fatto di avere sottoscritto, o di avere successivamente acquistato, almeno una quota di capitale*” (GALGANO, Francesco. La Società Per Azioni. In: *Trattato di Diritto Commerciale e Di Diritto Pubblico Dell'Economia*. v. 7. Padova: CEDAM, 1984. p. 12).

8 MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*: critérios para a sua aplicação. 2. ed. E-book. São Paulo: Saraiva, 2018. §§ 37 e 38; ADAMEK, *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 402-403; WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. Trad. por Otto Carlos Vieira Ritter Von

tão social), os direitos patrimoniais (participação nos lucros, direitos de fruição), os direitos de informação e fiscalização, bem como, por fim, o direito de se retirar da organização societária (direito de retirada)”⁹

Na Lei 6.404/76 se optou por incluir, em seu artigo 109, direitos conferidos aos acionistas que seriam intrínsecos à sua condição de sócio e, por isso, não poderiam ser tolhidos pelo estatuto ou por deliberação assemblear que crie disciplina que os suprima, sob pena de violação à ordem pública.¹⁰⁻¹¹

A doutrina discute a respeito das classificações, sobre *taxatividade* ou não do dispositivo, assim como sobre em que medida teriam caráter *patrimonial* ou *político* (ou instrumental)¹² e/ou se ou-

Adamek. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 157, 2011. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm/article/view/192687>. Acesso em: 20 nov. 2021. p. 9 e ss; CORDEIRO, Antônio Menezes. A lealdade no direito das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa a. 66. v. III., dez. 2006. Disponível em: <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2006/ano-66-vol-iii-dez-2006/>. Acesso em 20 jun. 2021, n.p.

9 WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas. Trad. por Otto Carlos Vieira Ritter Von Adamek. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 157, 2011. p. 14.

10 O art. 109, LSA lista: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

11 ASCARELLI, Tullio. Vícios das Deliberações Assembleares. Direitos Individuais dos Acionistas. Prescrição. In: *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Quórum, 2008. p. 542; BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. São Paulo: Atlas, 2019. p. 335.

12 Abordando a discussão, de um ponto de vista mais restritivo, vide: RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de Empresa*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 1162; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. v. 1. São Paulo: Singular, 2004. p. 127; BARBOSA, Marcelo. Capítulo II: Direitos dos Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2. ed. atual. e ref., Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 217; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – 3ª Edição Revista e Ampliada – Artigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 158 e ss. Sobre o estado da arte no tema, vide: MUSSI, Luiz Daniel Haj.

tros direitos decorreriam delas. Fato é que, embora possam ser identificadas extensões correlacionadas àqueles direitos, o art. 109, LSA, previu um *numerus clausus*, que não pode ser derogado sequer pela assembleia unânime, na medida em que se pretende, ali, tutelar a própria posição do acionista.¹³

Há, entretanto, grande diferença entre *suprimir* e *suspender* tais direitos, como propõe o art. 120, LSA,¹⁴ o qual – esse sim – sub-

Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista. São Paulo: Quartier Latin, 2018. Capítulo 4.

13 TEIXEIRA; GUERREIRO. *Op. cit.*, p. 279.

14 Art. 120. A assembleia-geral poderá suspender o exercício dos direitos do acionista que deixar de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto, cessando a suspensão logo que cumprida a obrigação. [...] Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: V - suspender o exercício dos direitos do acionista (art. 120). Sobre a excepcionalidade da medida, o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo já se manifestou – embora atribuindo caráter sancionatório ao art. 120, LSA: Societário. Demanda de dissolução parcial de sociedade cumulada com pedido indenizatório, de iniciativa de sócios minoritários de sociedade anônima. Decisão de Primeiro Grau que denegou pedidos de tutela cautelar, formulados de forma antecedente ao exercício do contraditório, voltados ao imediato afastamento da atual diretoria da sociedade Vida Class Intermediação de Negócios S/A. com a nomeação de administrador judicial, bem como à anulação, ou subsidiariamente suspensão dos efeitos, de assembleia geral extraordinária dessa sociedade realizada em 4/5/2016, quando deliberada a suspensão dos direitos dos acionistas agravantes. Descabimento do primeiro pedido. Excepcionalidade da concessão de provimentos de urgência, tanto mais quando pedidos de forma antecedente ao contraditório. [...] *Deliberações da AGE que somente guardam pertinência para com o objeto da demanda no que diz respeito à suspensão dos direitos dos acionistas retirantes. Aplicação da sanção do art. 120 da Lei nº 6.404/76 todavia não suficientemente justificada naquele ato. Dispositivo que fala em infração à lei ou ao estatuto, não tendo contudo qualquer das violações sido apontada de forma clara nas explicações lançadas na assembleia*. Possível ofensa a acordo de acionistas, pelo exercício de concorrência por meio de outra empresa do mesmo ramo, em princípio não devidamente delineada, ante a existência de termo de compromisso firmado entre os interessados no qual reconhecido que as atividades da sociedade Radiocorp Soluções para Saúde Ltda., da qual fazem parte os agravantes, não implicariam concorrência indevida e não seriam incompatíveis para com os termos do acordo de acionistas naquela data firmado. Verossimilhança do direito dos acionistas atingidos e inegável perigo de dano. Reforma parcial da r. decisão agravada, de modo a afastar até segunda ordem os efeitos dessa deliberação assemblear em específico. Agravo de instrumento dos autores parcialmente provido para tal fim.

(SÃO PAULO. Tribunal Justiça de São Paulo. Agravo de Instrumento 2111957-16.2016.8.26.0000. Relator (a): Fabio Tabosa. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 6ª Vara Cível. São Paulo, *Diário de Justiça Eletrônico*, 17 ago. 2016)

mete ao poder majoritário a possibilidade de, provisoriamente, impedir que o acionista exerça determinados direitos.

Coloca-se em pauta, contudo, em que medida tais direitos poderiam suspensos, já que até mesmo os próprios essenciais estariam sujeitos, dentre eles os de participação nos lucros, retirada, participação no acervo da companhia,¹⁵ preferência, aqueles pertinentes às ações detidas, e, de fiscalização e gestão – e esse sujeito a ainda mais amplas restrições por seu caráter expansivo a outros que lhes são conexos.¹⁶

Ocorre, porém, que embora não se discuta a possibilidade de suspensão e já se tenha avançado o entendimento a respeito da amplitude dos direitos sujeitos à suspensão, ainda assim, o conteúdo aberto do art. 120, LSA, deixa margem para arbítrios, que, mesmo recorrendo a cláusulas gerais de proporcionalidade e vedação ao abuso de direito, são difíceis de controlar.

A solução, todavia, há de ser encontrada no próprio conteúdo teleológico da medida, a fim de tornar mais objetiva a aferição de sua pertinência e legalidade.

2. O conteúdo e os limites da suspensão de direitos dos acionistas.

Por sua própria redação, o art. 120, LSA tem por suporte fático

15 Endereçando o tema, Haj Mussi (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 139) alude que: “sobrevindo a dissolução da companhia e iniciada a fase de liquidação, as medidas acautelatórias de suspensão de direitos perdem sua eficácia. Os inadimplementos de deveres sociais passarão a ser regidos em conformidade com a disciplina específica e excepcional”.

16 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – 3ª Edição Revista e Ampliada – Artigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 165 expande esse direito de fiscalizar determinadas obrigações/direitos que ocorrem antes da realização das assembleias gerais. São eles a disponibilização aos acionistas: a) do relatório da administração; b) das demonstrações financeiras; c) pareceres de auditores e conselheiros fiscais; d) demais documentos constantes da ordem do dia.

a existência de um *conflito* juridicamente relevante entre *sociedade* e *sócio*, esse último, descumpridor de obrigações impostas por *lei ou estatuto*, e, por essa razão, pode ter seus direitos suspensos por deliberação assemblear.

Disso decorre que o dispositivo em exame tem como elementos nucleares (i) legitimidade interventiva à Assembleia Geral em relação aos direitos do acionista; (ii) o descumprimento de obrigação normativamente prevista; (iii) *a quem* pertence o direito correspondente à obrigação – ainda que implicitamente –, (iv) *a medida* para tratar o descumprimento e (v) sua provisoriamente – o que será explorado não necessariamente nessa ordem.

Embora pareça claro, faz-se importante frisar que o descumprimento de que trata o destacado item *iii* está a se referir à relação do sócio para com a sociedade. Aqui, portanto, é relevante enxergar que o descumprimento se dá no âmbito do *status socii*, i.e., do sócio *enquanto tal*, mas, mais do que isso, que esse descumprimento se manifesta em relação à própria sociedade, logo em face do *esquema causal* que conforma o interesse societário em seu caráter associativo e organizativo (*escopo-meio* e *escopo-fim*).

Como bem anota Luiz Daniel Haj Mussi,¹⁷ o acionista assume perante a companhia deveres pelos quais se possibilita justamente a consecução do fim comum, com o qual se obriga no momento em que adere àquele regramento. Ao assumir a posição de sócio e, com essa, todo o conjunto ativo e passivo dessa situação jurídica, presume-se inerente a *intenção* de adimplir as obrigações decorrentes.¹⁸

Afasta-se o caso de descumprimento de obrigação imposta normativamente a quem é sócio de determinada sociedade quando o

17 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume II – 3 Edição Revista e Ampliada – Artigos 80 a 137. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 74.

18 “É que na vontade de criar obrigações insere-se naturalmente a vontade de adimplir o prometido. Não fora assim, o negócio jurídico não teria as condições mínimas de seriedade que o direito exige”. COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. p. 52.

conflito não a envolva. Do mesmo modo, justificável que, à hipótese de incidência do art. 120, LSA, não se submetam, portanto, os acordos típicos de acionistas nos quais a companhia não é parte,¹⁹ mesmo possuindo eficácia perante esta, ao obrigar seus órgãos a tomar as medidas legalmente preestabelecidas naqueles pactos.²⁰

Já a obrigação descumprida (*ii*), prevista normativamente, trata-se daquela disposta em lei ou estatuto.²¹ Neste ponto, dada a variedade de classificações possíveis no âmbito societário, parece razoável segmentar entre obrigações *principais* e *deveres secundários*, aquelas que consistem em *dar, restituir, fazer e não fazer*, a que correspondam pretensões típicas ou não para sua satisfação; estes, provenientes de cláusulas gerais, como a boa-fé, e, no direito societário, *do dever de lealdade*.²²⁻²³

19 MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 153-155.

20 A disciplina típica do acordo de acionistas, aliás, possui remédio próprio de autotutela – o que se aproxima à medida adotada pelo art. 120, LSA, como se verá abaixo. Como assevera Marcelo Trindade (A Eficácia dos Acordos de Voto e o Interesse Social. *In*: CANTIDIANO, Maria Lucia; MUNIZ, Igor; CANTIDIANO, Isabel (Coord.). *Sociedades Anônimas, Mercado de Capitais e outros estudos*. Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 147, 152-153): “a Lei das S.A. *tipifica* como acordos de acionistas, para as finalidades por ela almejadas, apenas os contratos cujo objeto se enquadre naquele descrito em seu art. 118. Todos os demais pactos entre acionistas, tendo por objeto quaisquer temas que não os tratados pela Lei das S.A., não serão considerados acordos de acionistas para os efeitos da lei e, portanto, não produzirão efeitos perante a companhia, ainda que nela sejam ocasionalmente arquivados”; e, em seguida sobre os meios de efetivação, especialmente no que concerne ao direito do acionista prejudicado vota com as ações do outro sócio, assevera se tratar de “mecanismo extrajudicial destinado a assegurar o cumprimento forçado dos acordos, em uma verdadeira hipótese de autotutela, ausente na lei para outras finalidades”.

21 Sobre *estatuto*, Comparato (COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 221-222): “O estatuto de uma companhia vale como sistema de normas, embora se funde, originalmente, num contrato plurilateral ou num ato colegial. [...] Daí por que, tal como a lei o estatuto vale para um número indeterminado de pessoas, e não como, no caso do contrato, apenas para os que nele foram partes; vale, da mesma forma, para um número indeterminado de casos, apenas abstratamente considerados como hipótese de incidência normativa, e não para uma situação de fato concretamente definida”.

22 ADAMEK, *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 402-403; (A lealdade... cit.).

Os pontos *i*, *iv* e *v*, a sua vez, correlacionam-se especialmente do ponto de vista teleológico da medida de suspensão do acionista, i.e., de *acautelamento* do interesse societário consubstanciado no direito da companhia que tenha sido violado. A identificação e particularização bem-feitas por Haj Mussi²⁴ afasta-se daqueles que compreendem a medida sob seu aspecto punitivo, o que poderia se atrelar aos elementos subjetivos de conduta do acionista.

23 Não se afasta, aqui, porém, o critério distintivo proposto por Haj Mussi (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 73 e ss.) e (BARBOSA, Marcelo. Capítulo II: Direitos dos Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2. ed. atual. e ref., Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 217), entre deveres *legais* (para o autor, “principais” ou “acessórios”) e *deveres estatutários* (para quem sempre seriam “acessórios”) – em sintonia com a ideia de *accessoriedade* ante a obrigação principal de integralizar as ações subscritas (COMPARATO, Fábio Konder. Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: “Nova Et Vetera”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. a. XVIII (Nova Série). n. 36. out./nov. 1979. p. 67-68) –, porém, para os fins do art. 120, LSA, essa classificação acaba por criar certa complexidade, embora relevante do ponto de vista da *fonte* da obrigação, mas para os fins dos *efeitos* (ou seja, do destinatário), poderia ser dispensada, caso se enfocasse no processo obrigacional, distinguindo as obrigações entre as que, embora provenientes do ordenamento jurídico, impõem um *dever de conduta*, que se mantêm não obstante o adimplemento de uma obrigação principal (*deveres anexos* ou *secundários*), dependem, pois, não de mero esquema lógico-formal de subsunção, mas de complementação a partir da interpretação tipológica e sistemática da regulação e das proposições jurídicas que o compõem (COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. p. 66, 71) – à exemplo de *votar no interesse da companhia*, que se contrapõe, pois, a *integralizar as ações subscritas*. Com efeito, em sendo os *direitos e deveres* manifestações no campo da *eficácia*, cujas previsões normativas são as condições para que a hipótese de incidência seja eficaz, parece razoável distinguir a fonte das obrigações (legais e estatutárias), segundo a consequência típica da categoria jurídica em questão, a saber: *elementos categoriais naturais* e *elementos acidentais* (as condições estabelecidas em acréscimo por vontade das partes) (AZEVEDO, Antonio Junqueira de. *Negócio Jurídico: Existência, Validade e Eficácia*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 26-35). Dessa forma, ter-se-iam *obrigações principais, perfeitas ou imperfeitas, naturais ou acidentais, e deveres secundários categoriais naturais ou acidentais*; aqueles enquadráveis na hipótese do art. 120, LSA, cuja obrigação possa ser constatada segundo análise dedutiva, estes conforme aferição heterogênea (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 100). Não é pretensão do presente estudo avançar nas classificações, mas com essa distinção, sejam deveres positivos ou negativos, mais facilmente se distinguem as *fontes* (legal ou estatutária) e a exigência de heterocomposição para definir seu conteúdo (*deveres secundários*).

24 *Ibidem*, p. 50-52.

O inadimplemento obrigacional, enquanto *ato-fato negativo* (*não adimplir*) tomado objetivamente para fins de eventual aplicação do art. 120, LSA, impõe questionar quais medidas são aplicáveis e até que ponto essas poderiam suprimir, ainda que provisoriamente, os direitos dos acionistas.

A respeito deste último ponto, a doutrina já parece ter avançado suficientemente, ao reconhecer ser indispensável a *proporcionalidade*²⁵ da medida,²⁶ a dissonância expressa da companhia ao repugnar este ato, a contemporaneidade do ato descumprido – fatores que a aproximam dos casos de exclusão de sócio por falta grave²⁷ –, e que não se pautem em cláusulas gerais que dependam de juízo heterônomo.

Se, do ponto de vista substancial, há muito consenso, parece, contudo, carecer de melhor detalhamento a técnica de resolução de conflito proposta pela lei. Afinal, qual a natureza desta verdadeira autoridade conferida à Assembleia para adentrar nos direitos provenientes da propriedade acionária do sócio? Considerando seu caráter *acautelatório*, poder-se-ia afastar a correlação entre a medida adotada a título de suspensão e o ato de inadimplemento?

Sobre o tema, a separação entre o conteúdo do dever violado e direito a ser suspenso é apresentada em doutrina como um dos critérios interpretativos de sua legalidade, embora reconhecendo, ao

25 ADAMEK, *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 352.

26 a fim de que os meios adotados para alcançar a eficácia do instrumento (*suspensão dos direitos*), sejam adequados aos fins pretendidos, qual seja, ao fim e ao cabo, preservar o interesse social: “[e]ssa proteção é acautelatória e tem como objetivo *impelir* o acionista ao adimplemento de seus deveres, pois, uma vez cumpridos, pressupõe-se que o fim comum será atingido; por isso que, cumprido o dever restabelece-se o *status quo ante*” (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 52).

27 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 186.

lado disso, o caráter acautelatório e a impossibilidade de suspensão *ad eternum*, a fim de que a medida seja reversível.²⁸⁻²⁹

Com efeito, faz-se necessário certo temperamento sobre a separação entre a medida tomada e o dever violado, sob pena de incongruência interna e sistemática de seu fundamento acautelatório, circunstância que demanda, pois, maior aprofundamento a respeito do método de resolução de conflitos adotado nesse caso.

2.1. A suspensão como exercício de autotutela de natureza cautelar.

Do ponto de vista do recurso à Jurisdição e à resolução de

28 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Anotações sobre a exclusão de sócios por falta grave no regime do Código Civil. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros Editores, 2011. p. 186.

29 No Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, por exemplo, há julgado reforçando o aspecto *coercitivo* da suspensão prevista no art. 120, LSA, mesmo que o fundamento se desse com base na quebra de *affectio societatis*. BRASIL. TJPR. APELAÇÃO CÍVEL. AÇÃO CAUTELAR PREPARATÓRIA. AÇÃO ORDINÁRIA DE ANULAÇÃO DE ATO JURÍDICO. ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA. SOCIEDADE POR AÇÕES. AUTORA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL QUE TEVE SEUS DIREITOS DE ACIONISTA SUSPENSOS PELA ASSEMBLEIA EM RAZÃO DE INADIMPLENTOS COMERCIAIS COM A EMPRESA DE QUE É ACIONISTA. 1. IMPOSSIBILIDADE DE APLICAÇÃO DO ART. 120 DA LEI 6.404/76 AOS DIREITOS ESSENCIAIS DO ACIONISTA. NÃO ACOLHIMENTO. ART. 109 DA LEI DE S.A. QUE VISA PROTEGER O ACIONISTA DE SUPRESSÃO DEFINITIVA. POSSIBILIDADE DE SUSPENSÃO DOS DIREITOS COM BASE NO ART. 120. MEDIDA COERCITIVA TEMPORÁRIA. - A vedação disposta no art. 109 da Lei nº. 6.404/76 visa proteger o acionista de qualquer disposição ou deliberação os seus que suprima, em absoluto, direitos considerados essenciais, não se apresentando como óbice à aplicação do art. 120 da mesma lei, que autoriza a Assembleia Geral proceder a dos direitos do acionista que deixar de cumprir suspensão temporária obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto. - Possibilidade de suspensão temporária de direitos essenciais desde que haja evidente descumprimento de obrigações inerentes à própria sociedade e à condição de acionista, acrescentando-se a isto os princípios societários, tais como a *affectio societatis* e o dever de lealdade, e, também, as obrigações estatutárias e legais, nos termos da jurisprudência deste Tribunal. [...] (PARANÁ. Tribunal de Justiça do Paraná. 18ª Câmara Cível. Ap. 0003406-42.2015.8.16.0047. Relator: Desembargador Pericles Bellusci de Batista Pereira. Maringá, *Diário de Justiça Eletrônico*, 03 out. 2018).

conflitos privados, percebe-se que o ordenamento jurídico conferiu excepcional e alternativa³⁰ legitimidade à Assembleia Geral para resolver unilateralmente o litígio³¹ entre *sócio* e *sociedade*, proveniente de descumprimento de obrigação.

Ao adentrar na fruição dos direitos provenientes da propriedade do acionista, a lei acionária deu prevalência ao critério *interna corporis*, prezando pela intervenção mínima do Judiciário na vida corporativa³² – o que faz, pois, prevalecer a *ratio* do poder majoritário³³ –, ainda que tal medida, como é típico da autotutela, não seja *definitiva*, pelo que caberá ao Judiciário. Portanto, a última palavra sobre o tema e no fim das contas, é, pois, definir qual medida suspensiva de direito é válida ou não, ao se buscar proteger o *fim social*.³⁴

Assim visualizando, a Assembleia, com excepcional poder unilateral de tutela de direito próprio³⁵ – rompendo com o paradigma da vedação ao juízo próprio sobre o conflito, “*nemo iudex in re sua*”³⁶

30 A doutrina processual identifica aqui como um *meio alternativo de resolução de conflitos* (“*alternative dispute resolution*”) (BENDUZI, Renato Resende. Teoria Geral do Litígio. In: MENDES, Aluisio Gonçalves de Castro; BEDAQUE, José Roberto dos Santos; CARNEIRO, Paulo Cesar Pinheiro; ALVIM, Teresa Arruda. *O Novo Processo Civil Brasileiro*. Temas relevantes – Estudos em homenagem ao Professor, Jurista e Ministro Luiz Fux. v. 2. Rio de Janeiro: LMK Mundo Jurídico, 2018. p. 417).

31 *Ibidem*, p. 427.

32 SPINELLI, Luis Felipe; SCALZILLI, João Pedro; TELLECHEA, Rodrigo. *Intervenção Judicial na Administração de Sociedades*. São Paulo: Almedina, 2019. p. 68.

33 GALGANO, Francesco. La Società Per Azioni. In: *Trattato di Diritto Commerciale e Di Diritto Pubblico Dell'Economia*. v. 7. Padova: CEDAM, 1984. p. 27

34 “Em qualquer caso, é passível de controle posterior pela solução jurisdicional, que legitimará ou não a defesa privada”. DIDIER JR., Fredie. *Curso de Direito Processual Civil*. v. 1. Salvador: JusPodvium, 2017. p. 186-187.

35 “Em breves palavras, a autotutela pode ser definida como técnica de composição de conflitos baseada na possibilidade de que uma das partes possa impor uma solução à outra, para a preservação ou restabelecimento de um direito ameaçado ou violado” (CABRAL, Antonio do Passo. Da instrumentalidade à materialização do processo: as relações contemporâneas entre direito material e direito processual. *Cível Procedure Review*. v. 12, n. 2. mai./ago. 2021. Disponível em: www.civilprocedurereview.com. Acesso em: 27 nov. 2023. p. 90).

36 CALAMANDREI, Piero. *Instituzioni di Diritto Processuale Civile*. Opere Giuridiche. v. IV.

–, sujeita os direitos do acionista ao seu procedimento assemblear e, por conseguinte, sujeita-o ao risco de uso arbitrário privado da companhia,³⁷ o qual, não raro, confunde-se com o de um acionista descontente com a conduta do acionista suspenso – mormente acionista controlador.³⁸

Deixar o juízo de oportunidade exclusivamente em poder da assembleia³⁹ pode desvirtuar, pois, o fim do instituto, de modo que parece haver, ainda, espaço e necessidade para melhor definir as balizas aceitáveis para a suspensão de direitos de acionistas no âmbito do artigo 120, LSA.

Entendendo se tratar de exercício de autotutela, portanto meio *alternativo* e não definitivo de tutela de direito, justo indagar: *de que modo poderia decidir o Judiciário sobre a suspensão do direito de acionista na ausência da autotutela?*

Se a exceção não estivesse vigente, tomando do ponto de vista o caráter cautelar da medida, haveria o Juízo de perscrutar a lide de acordo com a referida natureza processual, o que não se coaduna com o critério aberto e abstrato de definição dos direitos que possam ser suspensos, como eminente intuito coercitivo.

Tendo a cautelaridade por essência, essa não demanda necessariamente uma medida urgente, mas, antes, é modo *instrumental* e *provisório*, que fica, nas palavras de Calamandrei, na ponderação en-

Roma: Roma TrE-Press, 2019. p. 107.

37 Destacando o risco eminente de abuso da medida, especialmente quando atrelada às “*brazilian pills*” (MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel; MELO, Vitor de Britto Lobão. Análise Prática e Considerações sobre a realidade e a aplicação das medidas de proteção à tomada hostil de controle nos estatutos sociais das companhias abertas brasileiras (*brazilian pills*). In: SILVA, Alexandre Couto. *Direito Societário*. Estudos sobre a Lei de Sociedades por Ações. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 264).

38 Como toda dinâmica de riscos, a lei opta por decidir a quem caberá assumir o ônus e o risco de recorrer ao Judiciário.

39 MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 248-249.

tré “*il far presto ma male, e il far bene ma tardi*”,⁴⁰ até a sobrevivência do provimento definitivo, que conferirá plena efetividade ao intento demandado.

Assim compreendido o instituto, tem-se que a lei 6.404/76, pretende *acautelar* o fim social, pela autoridade unilateral e provisória da assembleia em resolver o conflito com o acionista faltante, sem que, para tanto, *antecipe* os efeitos do adimplemento pretendido – apenas dispensa o lapso temporal que se poderia custar para impedir que o direito perecesse ou que houvesse resultado útil de qualquer medida dada após juízo processual exauriente.⁴¹

No exercício dessa função, o Estado-Juiz não fica livre de amarras para definir as medidas que garantam a efetividade de eventual provimento jurisdicional – à luz do que poderia fazer interpretar o art. 139, IV, do CPC. À bem da verdade, é ínsito ao provimento cautelar um conteúdo instrumental, não do ponto de vista *material* (ou seja, eventual decisão não é instrumento para a satisfação provisória do direito pretendido, como seria numa medida antecipatória), mas *processual*, a fim de que a fase de cognição exauriente do *processo* possa, no seu fim, lograr a tutela do direito que, a priori, foi acautelado. A isso a doutrina denominou *referibilidade*: a referência da medida processual para com o direito pretensamente protegido.⁴²

40 Importante sinalizar que, no direito italiano, o provimento cautelar pode ser tanto *antecipatório* quanto *assecuratório*; no Brasil, toma-se por “cautelar” este último tipo de provimento. Ambos, porém, característicos pela provisoriedade; havendo peculiaridade no provimento assecuratório que se apresentará nas linhas que se seguem (Piero. *Esecuzione forzata e procedimenti speciali*. Opere Giuridiche. v. IX. Roma: Roma TrE-Press, 2019. p. 166-175).

41 Em linha, Walfrido Jorge e Guilherme Setoguti (Elementos para uma metodologia do processo societário. In: YARSELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). *Processo Societário*. v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 856.): “A atividade jurisdicional demanda tempo, que muitas vezes não pode ser suportado pela parte, sob pena de perecimento do direito. É justamente procurando evitar que isso ocorra que atua a tutela cautelar, que, ao conservar o estado de coisas, tem por *finalidade* afastar o *dano marginal do processo*, isto é, um dano qualificado decorrente da demora na outorga da tutela definitiva”. Vide, ainda: Antonio Carlos Cintra, Ada Pellegrini e Cândido Dinamarco (*Teoria Geral do Processo*. 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2003. p. 304-305).

42 O arresto de um carro em garantia não confere ao credor o direito de usufruí-lo (retomando

À essa *referência* processual, Calamandrei⁴³ reconhecia, pois, o caráter de *instrumentalidade* da medida, porque não dedicada a resolver propriamente a violação ao direito (antecipando-lhe o provimento exauriente), mas a garantir – mormente nas cautelares assecutorias – que no tempo do processo de conhecimento o direito fosse dito em sua profundidade pertinente; motivo pelo qual, pode-se dizer que a *provisoriidade* das medidas cautelares é, pois, essencialmente sua finalidade.

Se assim procede, qual seria, *v.g.*, a referibilidade entre a suspensão do direito de voz numa assembleia diante de um inadimplemento patrimonial? Qual a referibilidade entre a distribuição de dividendos e a omissão de informações que deveriam, por exigência estatutária, ser divulgadas ao mercado?

os direitos dominiais), mas grava ao devedor o ônus de guarda fiel até o fim do litígio. Nas tutelas de natureza cautelar, defende Reis Friede (Medida Liminar em Tutela Antecipatória. *Revista da EMERJ*, Rio de Janeiro. v. 5. n. 18, 2002. p. 126-127), “não há discussão sobre a questão de fundo (*merito cause*), existindo tão-somente uma *referibilidade processual* (intrínseca) que, de nenhuma forma concerne ao direito material controvertido, permitindo, em caráter excepcional, a caracterização do denominado *contraditório formal* que, embora, a exemplo do *contraditório material*, deva ser sempre observado *a priori* (ou seja, com a oitiva prévia de ambas as partes), pode ser observado *a posteriori*, ou seja, após o eventual deferimento da medida acautelatória, em face do próprio objetivo de *preservação* que é indiscutivelmente inerente à *tutela cautelar*”. Essa passagem reforça o caráter acautelatório da medida, porque, embora se deva garantir o direito efetivo de voz na defesa do acionista suspenso (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 234-236), o seu contraditório efetivo só é resguardado *a posteriori* e perante o Judiciário em juízo revisional da medida adotada pela assembleia. O ônus de provocar o Judiciário, portanto, é do acionista presumidamente faltante – presunção esta, evidentemente, *iuris tantum*.

43 “[L]a nota veramente tipica dei provvedimenti cautelari: i quali non sono mai fine a sé stessi, ma sono immancabilmente preordenati alla emanazione di un ulteriori provvedimento definitivo, di cui essi preventivamente assicurano la fruttuosità pratica. Essi nascono, per così dire, al servizio di un provvedimento definitivo, coll’ufficio di predisporre il terreno e di approntare i mezzi meglio atti alla sua riuscita. Questo rapporto di strumentalità o, come altro ha detto, di sussidiarietà, che lega immancabilmente ogni provvedimento cautelare al provvedimento definitivo in previsione del quale esso è emanato, è il carattere che più nettamente distingue il provvedimento cautelare dal cosiddetto accertamento con prevalente funzione esecutiva” (CALAMANDREI, Piero. *Istituzioni di Diritto Processuale Civile*. Opere Giuridiche. v. IV. Roma: Roma TrE-Press, 2019. p. 175).

O caráter, portanto, não pode ser, à luz de sua essência, *coercitivo* (pela aplicação da suspensão forçar o acionista a cumprir com o dever), mas *assecuratório*, de preservar o interesse societário correspondente ao dever objetivamente descumprido pelo acionista. Interpretação diferente dessa, leva a conferir o vergastado caráter punitivo da medida.

Ao comparar com outros exercícios de autotutela resguardados pelo direito (como o desforço imediato, admitido pelo 1.210, §1º, CCB, e, mais próximo do tema, a possibilidade de votar no lugar do acionista que descumpriu o acordo de votos ou alienar as ações do acionista remisso, respectiva nos artigos 118, §9º e 107, II, LSA), percebe-se um princípio comum: *resguardar, por via estreita e conexa, o direito*. Em outras palavras, o enfoque do art. 120, LSA, deve ser na deliberação suspensiva e não no descumprimento.

A medida a ser tomada deve, portanto, ser catalizadora da preservação do direito violado e não *promotora* de cumprimento de preceito,⁴⁴ cuja aferição poderá ser levada ao Judiciário.

44 Dar-se-ia aqui, à regra do art. 120, LSA, ou o perfil de “*sanção positiva*”, i.e., prevê-se causalidade jurídica para positiva para propugnar uma conduta querida pelo ordenamento ou sanção propriamente dita, permitindo que a Assembleia adotasse *todas as medidas necessárias para conferir efetividade* ao descumprimento perpetrado, já não mais com recurso à medida acautelatória do art. 297 e 301, CPC, mas com espeque no art. 139, IV, CPC, conferindo-lhe um poder que foge à instrumentalidade, já atribuindo capacidade de exercer atos imperativos coercitivos: “*Imperium*. O art. 139, IV, CPC, explicita os poderes de *imperium* conferidos ao juiz para concretizar suas ordens. A regra se destina tanto a ordens instrumentais (aquelas dadas pelo juiz no curso do processo, para permitir a decisão final, a exemplo das ordens instrutórias no processo de conhecimento, ou das ordens exibitórias na execução) como a ordens finais (consistentes nas técnicas empregadas para a tutela da pretensão ‘material deduzida’). Há evidente excesso nas expressões empregadas (‘medidas indutivas, coercitivas, mandamentais ou sub-rogatórias’), na medida em que as medidas coercitivas são espécie de medidas indutivas (as medidas indutivas podem ser de pressão positiva, quando se oferece uma vantagem para o cumprimento da ordem judicial, ou coercitiva, quando se ameaça com um mal para a obtenção da satisfação do comando). Há também confusão de categorias, já que o feito mandamental - ao lado do efeito executivo - é o efeito típico das ordens judiciais (que veiculam medidas indutivas e sub-rogatórias). Essa falta de rigor técnico, porém, não compromete a intenção do preceito, que é dotar o magistrado de amplo espectro de instrumentos para o cumprimento das ordens judiciais, inclusive para a tutela de prestações pecuniárias (art. 536, CPC)” (MARIO-

3. Controle Jurisdicional da medida.

Por consectário da instrumentalidade e finalidade provisória da medida de autotutela propugnada pelo art. 120, LSA, a análise do Judiciário não ficaria limitada ao controle formal da assembleia ou da constatação ou não do *ato-fato negativo* de descumprimento obrigacional;⁴⁵ mas avançaria à *deliberação em si*, sem importar, pois, em intervenção nos juízos de *conveniência e oportunidade* da decisão assemblear.⁴⁶

Passará a assembleia pela prova de resistência não só quanto ao processo de formação do conclave e à *justiça* da decisão – propor-

NI, Luiz Guilherme; ARENHART, Sérgio Cruz; MITIDIERO, Daniel. *Novo Código de Processo Civil Comentado*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 284).

45 Luiz Daniel Haj Mussi (MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 247) defende que o controle judicial ficaria restrito à análise de pressuposto fático ou regularidade do processo assemblear (ou seja, invalidade formal de convocação ou instalação do conclave).

46 O que afrontaria jurisprudência já remansosa do Superior Tribunal de Justiça a respeito da não intervenção nos atos emanados pelas sociedades, especialmente aqueles de sua administração. Paradigmático a respeito o EResp 1.377.908/RJ: “Os atos praticados pelos diretores de sociedades anônimas, em nome destas, não ocorre por mera intermediação ou representação da pessoa jurídica. Vale dizer que, a rigor, essas sociedades não são propriamente representadas pelos seus órgãos administrativos nos atos praticados, tendo em vista que é mediante estes que elas próprias se apresentam perante o mundo exterior.

2. Não cabe ao Judiciário apreciar o mérito dos atos administrativos, isto é, questão acerca de critérios variáveis que se contêm na apreciação subjetiva dos administradores, a quem cabe decidir acerca da conveniência e oportunidade do ato - no caso, pactuação acessória pela qual a companhia, que não é devedora na avença principal, figura como dada em penhor mercantil acessório à cédula de crédito bancário, emitida por empresa com quem mantém estreita relação.

3. Com efeito, os atos praticados pelos diretores da companhia - que, a rigor, são atos da própria sociedade -, ao menos em relação a terceiros, desloca-se do poder convencional das pessoas físicas para a capacidade legal e estatutária das pessoas jurídicas em praticar este ou aquele ato, devendo a adequada representação da pessoa jurídica e a boa-fé do terceiro contratante serem somadas ao fato de ter ou não a sociedade praticado o ato nos limites do seu objeto social, na pessoa de quem ostentava ao menos aparência de poder [...]” (BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. EREsp n. 1.377.908. Relator: Ministro Napoleão Nunes Maia Filho. Brasília, *Diário de Justiça Eletrônico*, 26 nov. 2015).

cionalidade entre os fins e os meios arbitrados –, mas, mais objetivamente, à *referibilidade* da medida, isto é, à correlação entre o direito pretensamente protegido pela autotutela e a medida tomada.

Decorre daí que a decisão da companhia não deve ter em seu conteúdo deliberativo apenas o intuito de coagir o acionista a sanar sua obrigação, pelos meios que sejam mais eficientes para tanto – ainda que se admita a suspensão e direitos essenciais⁴⁷ –, mas que possuam, para além disso, pertinência instrumental entre *a medida tomada e o direito violado*.

Todavia, se ausente essa correspondência entre suspensão e direito violado, estar-se-ia diante de que tipo de vício assemblear? Como solucioná-lo?

3.1. Tipos de vício suscetíveis de impugnação.

Nas companhias, o interesse societário se forma através do *método assemblear*, pelo qual os sócios reunidos se manifestam a respeito da pauta, a fim de resultar numa declaração de vontade que se desprenderá daqueles próprios e se tornará de um outro agente: a companhia.⁴⁸ Esse método pressupõe um procedimento próprio:

47 MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 248-249; BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. São Paulo: Atlas, 2019. p. 338-339.

48 Santoro-Passarelli (*Dottrine Generali del Diritto Civile*, 9. ed., Napoli: Jovene, 2012. p. 211-212): sobre os atos colegiais: “*Le combinazioni delle varie dichiarazioni in negozi unilaterali o atti prenegoziali sono diverse, a nostro avviso, secondo che le dichiarazioni esprimano distinte volontà, poste al servizio di identici, ma distinti, interessi dei singoli soggetti; oppure esprimano distinte volontà, poste al servizio dell’interesse di uno degli agenti o di terzi, per i quali agiscono coloro che emettono le dichiarazioni; o infine concorrano a formare una dichiarazione di volontà imputabile a un soggetto distinto dagli agenti e a tutela di un interesse di quel soggetto. [...] Nel terzo caso si ha la figura dell’atto collegiale in senso proprio, nel quale si fondono le dichiarazioni dei singoli che agiscono come componenti dell’organo collegiale di una persona giuridica, cui l’atto viene così imputato: tali le deliberazioni delle assemblee, dei consigli, dei collegi delle associazioni e delle fondazioni riconosciute, delle società aventi personalità giuridica*”. Ainda: JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse Sociale*. Milano: Giuffrè, 1972. p. 180-181.

Para que exista deliberação social é necessário que os sócios se manifestem sobre proposta de deliberação na qualidade de membros do grupo e com o fim de definir a vontade social, o que pressupõe um procedimento que organize seus atos. Esse procedimento precisa compreender ao menos: (a) a comunicação a todos os sócios da instauração do processo de deliberação e da proposta a ser vontade; (b) a manifestação dos sócios sobre a proposta com o fim de formar a vontade social; e (c) a coleta dos votos e proclamação da deliberação social.⁴⁹

A vontade societária se forma, então, pelas declarações de vontade dos sócios na qualidade de sócios, isto é, aquela que corresponde ao escopo societário (atividade econômica exercida combinada com a maximização dos resultados partilháveis).

No âmbito da validade deliberativa, duas são as linhas de vicissitudes potenciais: as *procedimentais* (ou *formais*) e as *substanciais*; as primeiras, como é de se cogitar, estão para o *rito* legal ou estatutário que viabiliza as votações. Já as segundas estão para a substância da vontade formada no conclave, ou seja, às *deliberações*.⁵⁰

De modo mais detalhado sobre os tipos de invalidade de deliberações, Erasmo Valladão⁵¹ indica que há três vícios, a saber:

49 BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *Deliberações de sócios-quotistas de transformar Ltda. em S/A*. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S/A*. Rio de Janeiro, Renovar, 1996. p. 656.

50 CORDEIRO, António Menezes. *Direito das Sociedades*. I. Parte Geral. 3. ed. Coimbra: Almedina, 2011. p. 742 e ss. Na síntese do autor português: “O vício de uma deliberação pode resultar: - de vícios formais; - de vícios substanciais. No primeiro caso, verifica-se que a deliberação, em si, é possível: todavia, não foi respeitado o processo previsto para a sua emissão. Assim se sucederá quando a assembleia geral não tenha sido convocada [...]. No segundo, o procedimento prescrito foi seguido, mas a própria deliberação defronta a lei ou os estatutos”.

51 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidades nas Deliberações de Assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2. ed. São Paulo:

(a) *Vícios da própria assembleia* – que pode ter sido irregularmente *convocada* (ou, mesmo, não convocada) ou *instalada*, por força de violação da lei ou do estatuto, hipótese em que o vício, obviamente, atingirá *todas as deliberações* que nela forem tomadas.

(b) *Vícios de deliberações* – nessa hipótese os vícios dizem respeito às próprias deliberações assembleares, que podem ter sido tomadas, todas ou algumas delas apenas, com *violação da lei ou do estatuto*.

(c) *Vícios do voto* – nessa hipótese, um ou alguns dos votos que concorreram para a formação da deliberação (ou mesmo todos eles, em alguns casos) podem ter sido viciados em razão de erro, dolo, fraude ou simulação [...].

Na hipótese de suspensão de direitos de acionistas, para além dos vícios que podem não dar sustento à formação da maioria – a qual pode cair quando posta à prova de resistência em caso de invalidade dos *votos*⁵² –, embora o cenário concreto sempre leve a variar a constatação a qual categoria de invalidade estaria sujeita a assembleia, duas hipóteses se demonstram típicas⁵³ –, quais sejam: *vício de assembleia por invalidez na convocação da deliberação* e, ante o que

Malheiros Editores, 2017. p. 97.

52 MANIÀCI, Arturo. *Tutele Delle Minoranze e Rimedi Risarcitori Nella Nuova Disciplina Delle Invalità Delle Deliberazioni Assembleari Societarie*. *Revista Jurídica (Unicuritiba)*, Curitiba, v. 2, n. 43, p. 559-583, 2016. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/1856/1228>. Acesso em: 15 fev. 2021. p. 568.

53 Mormente, porque semelhante ao caso de exclusão de sócio, embora nesta hipótese haja, já, maior especificação no dispositivo: Art. 1.085. Ressalvado o disposto no art. 1.030, quando a maioria dos sócios, representativa de mais da metade do capital social, entender que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá excluí-los da sociedade, mediante alteração do contrato social, desde que prevista neste a exclusão por justa causa. Parágrafo único. Ressalvado o caso em que haja apenas dois sócios na sociedade, *a exclusão de um sócio somente poderá ser determinada em reunião ou assembleia especialmente convocada para esse fim, ciente o acusado em tempo hábil para permitir seu comparecimento e o exercício do direito de defesa*.

se tem aqui defendido, de *deliberação* por violação à necessária instrumentalidade.

A primeira ordem de vícios, que se opera na hipótese de *convocação* ou *instalação* de assembleias em violação às disposições legais que as regulem ou “de normas estatutárias que as complementem”, acarreta na possibilidade de anulação da assembleia e, “consequentemente, *de todas as suas deliberações*”.⁵⁴

Esse vínculo indissociável entre agente convocador e estatuto decorre do reconhecimento que as disposições ali estabelecidas hão de ser observadas enquanto “direito objetivo que é, *como sistema normativo*”.⁵⁵

Com efeito, ainda que o estatuto não discipline a hipótese, “entende-se que há necessidade de se incluir, na ordem do dia, a matéria relativa à suspensão do exercício de direitos, sempre de forma expressa no ato convocatório”.⁵⁶

Como tal deliberação não se destina a criar um regime jurídico que afaste por completo o direito do acionista – o que seria *nulo*⁵⁷ –

54 MANICI, Arturo. *Tutele Delle Minoranze e Rimedi Risarcitori Nella Nuova Disciplina Delle Invalit Delle Deliberazioni Assembleari Societarie*. Revista *Jurídica (Unicuritiba)*, Curitiba, v.2, n. 43, p. 559-583, 2016. p. 100-101.

55 COMPARATO, Fabio Konder. *Novos Ensaos e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 222-223.

56 MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 227. Vale a pena citar integralmente a referida passagem: “Quanto à competência outorgada à assembleia pela lei brasileira, para suspender o exercício de direitos do acionista, que não encontra paralelo em direito comparado, entende-se que há necessidade de se incluir, na ordem do dia, a matéria relativa à suspensão do exercício de direitos, sempre de forma expressa no ato convocatório. Inadmissível, portanto, ser a questão deliberada no curso do conclave mediante suposição de que a matéria estava suposta ou implícita sob a rubrica de assuntos gerais ou mesmo que possa se enquadrar como derivada, acessória, conexa ou conseqüente de qualquer outra. A ordem do dia, nesse caso, deve ser explícita e inteligível a todos os acionistas, para que possam apreciar a natureza da deliberação que será tomada e decidir sobre a necessidade de comparecimento ou eventual alinhamento de direito de voto com outros acionistas”.

57 “Lógico é, portanto, que a deliberação seja nula enquanto dite uma disciplina em contraste

a referida deliberação poderia se considerar *organizativas*,⁵⁸ na medida em que concerne ao exercício de funções orgânicas da companhia, especial sobre o poder-função da assembleia geral em relação aos direitos (e, dentre eles, também os *poderes-funções*) dos acionistas.

Fazendo-se necessária a referibilidade da medida com o direito violado pelo inadimplemento do acionista, a convocação da assembleia específica fica intimamente vinculada à temática, já que “deve ser suficientemente explícita”, não se admitindo a adoção de “fórmulas genéricas, proposições enigmáticas ou referência enganosas. Tudo deve ser feito em moldes tais que o sócio comum, recebida a convocatória possa, com a diligência habitual, entender, efetivamente, o que irá ser tratado na assembleia”.⁵⁹

Na ausência de disposição estatutária a respeito, caberá ao órgão convocador indicar, ao menos, qual o descumprimento do qual o acionista terá de se defender, caso contrário, seu direito substancial de voz restará violado.⁶⁰

Assim se pugna porque, se indispensável o direito de o acionista exercer sua defesa, apenas saber que está em pauta sua suspensão ou não, torna inócua a esta garantia se não puder se preparar

com estas normas; seja, entretanto, apenas impugnável caso as desrespeite no caso concreto” (ASCARELLI, Tullio. Vícios das Deliberações Assembleares. Direitos Individuais dos Acionistas. Prescrição. In: *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Quórum, 2008. p. 541).

58 Comparato (COMPARATO, Fabio Konder. *Novos Ensaíos e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 219) apresenta distinção das deliberações assembleares em: normativas, organizativas e administrativas. “Da primeira espécie são as que aprovam ou reformam os estatutos sociais. Da segunda, as que nomeiam ou destituem administradores e fiscais. Da terceira, as que aprovam ou rejeitam as contas dos administradores”.

59 CORDEIRO, António Menezes. A lealdade no direito das sociedades. *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa a. 66. v. III., dez. 2006. p. 773.

60 MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 229 – embora sem indicar a necessidade de previsão de qual obrigação será descumprida.

para refutar o eventual descumprimento apontado – prejudicando, ainda, a possibilidade de prévio adimplemento.

Da ausência de previsão da temática e do descumprimento, não parece haver maiores questionamentos: tratar-se-á de vício de assembleia. Se por ausência absoluta de previsão, pode-se entender pela *nullidade* do conclave, se por irregularidade (exposição deficiente do tema, como os direitos violados), *anulabilidade*.⁶¹

A referibilidade, com efeito, poderá ser constatável previamente, na *convocação* da assembleia, ao se delimitar a ordem do dia sobre a qual se debruçarão os acionistas, ou *a posteriori*, quando avaliada a medida decidida apenas na oportunidade da deliberação, mas sempre frente o descumprimento apresentado em pauta; para ambos os casos, porém, faz-se indispensável predispor *qual o descumprimento apontado* – repita-se: porque na essência da previsão do ato convocatório há o direito de defesa do acionista.

Provém dessa constatação que padecerão do mesmo vício e, portanto, de anulabilidade, as assembleias que, embora antevejam na ordem do dia quais as medidas serão votadas a fim de aplicar ao acionista, essas não cumpram com a exigência de instrumentalidade entre o direito violado e o meio que se pretende votar. Nesse caso, então, o controle do Judiciário poderá ser feito *a priori*.

O controle repressivo, a sua vez, será possível quando, superada a exigência de previsão plena do instrumento convocatório, em sede de deliberação, a Assembleia decida por medidas que não possuam a referência instrumental com o direito que se pretende preservar. Nesse caso, portanto, estar-se-á diante de *vício de deliberação*, violadora da lei⁶² (o próprio art. 120, LSA).

Por esse modo de interpretar, pode-se consolidar, então, que são quatro os critérios de aferição jurisdicional da legitimidade da to-

61 FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A Sociedade em Comum*. São Paulo: Malheiros Editores, 2013. p. 102-103. Nota de rodapé 57.

62 *Ibidem*. p. 112.

mada de decisão em sede de autotutela pela Assembleia Geral: *(i)* a validade da convocação assemblear; *(ii)* o pressuposto fático do inadimplemento; *(iii)* a proporcionalidade entre os meios adotados ante os fins acautelatórios pretendidos e *(iv)* a *referibilidade* (ou instrumentalidade) da medida adotada e do direito violado pelo descumprimento – que, a sua vez, pode desaguar em aferição comum com o *i* e o *iii*, mas cuja análise deverá correlativa com o *iv*, ante a causalidade entre o mecanismo e o direito tutelado pela via alternativa: ou seja, além de razoável, instrumental.

Conclusão.

O art. 120, LSA, prevê mecanismo excepcional de suspensão de direito dos acionistas, o qual pode atingir, inclusive, certos direitos essenciais. Pela análise mais aprofundada de seu conteúdo, percebe-se se tratar de exercício de mecanismo alternativo de resolução de conflito entre a companhia e o acionista, enquanto autotutela conferida pelo ordenamento jurídico.

Tal instrumento, justamente por essa natureza, não é definitivo e se sujeita ao controle judicial, pelo que é preciso identificar e delinear objetivamente quais critérios são necessários o suficiente para aferir sua legalidade.

Partindo do reconhecimento de que o art. 120, LSA, possui conteúdo teleológico acautelatório e não punitivo, a pesquisa se aprofundou nessa natureza, para, além de compreender a relevância da proporcionalidade das decisões, também identificar, em sua essência, ser indispensável a instrumentalidade (ou referibilidade) entre a medida adotada e o direito da companhia violado em razão do descumprimento acionário.

Por esse modo de interpretar, pode-se consolidar, então, que são quatro os critérios de aferição jurisdicional da legitimidade da tomada de decisão em sede de autotutela pela Assembleia Geral: *(i)* a validade da convocação assemblear; *(ii)* o pressuposto fático do ina-

dimpleto; *(iii)* a proporcionalidade entre os meios adotados ante os fins acautelatórios pretendidos e *(iv)* a referibilidade (ou instrumentalidade) da medida adotada e do direito violado pelo descumprimento – que, a sua vez, pode desaguar em aferição comum com o *i* e o *iii*, mas cuja análise deverá correlativa com o *iv*, ante a causalidade entre o mecanismo e o direito tutelado pela via alternativa: ou seja, além de razoável, instrumental.

Com a pesquisa, pretendeu-se delimitar e expandir o campo de atuação e de novos estudos a respeito de quais as medidas e os argumentos suscitados em eventuais remédios judiciais ou arbitrais, bem como estabelecer parâmetros mais delimitados sobre o que as Assembleias devem prever e decidir para garantir a higidez do mecanismo adotado.

O PEDIDO DE RESTITUIÇÃO NA FALÊNCIA APÓS A REFORMA PROMOVIDA PELA LEI Nº 14.112/2020: PROTEÇÃO AO DIREITO DE PROPRIEDADE OU TRATAMENTO PRIVILEGIADO A CREDORES?¹

THE RECLAMATION CLAIM IN BANKRUPTCY AFTER THE REFORM PROMOTED BY LAW NO. 14.112/2020: PROTECTION OF PROPERTY RIGHTS OR PRIVILEGED TREATMENT FOR CREDITORS?

*Luís Armando Saboya**

Resumo: O presente artigo busca analisar, perfunctoriamente, a evolução do pedido de restituição e de sua finalidade na legislação falimentar brasileira. Para tanto, traça um paralelo entre (i) a evolução normativa do instituto, a partir do Decreto-Lei 7.661/1945,² e das Leis 11.101/2005 e 14.112/2020; e (ii) o tratamento jurisprudencial dado à matéria, especialmente quanto a eventual influência que os precedentes tiveram nas reformas das Leis de Falências, de modo a identificar se o instituto sofreu alterações em sua finalidade de modo a beneficiar um grupo de credores.

Palavras-chave: Falência. Pedido de Restituição. Decreto-Lei 7.661/1945. Lei 11.101/2005. Lei 14.112/2020.

Abstract: This article aims to provide a perfunctory analysis of the evolution of the RECLAMATION CLAIM and its purpose within the

1 Artigo recebido em: 29.07.2023 e aceito em 22.07.2024.

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

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

Brazilian bankruptcy legislation. To achieve this, it draws a parallel between (i) the normative evolution of the institute, from Decree-Law 7.661/1945 to Laws 11.101/2005 and 14.112/2020; and (ii) the jurisprudential treatment given to the matter, especially concerning any influence that precedents may have had on the reforms of the Bankruptcy Laws, in order to identify whether the institute underwent changes in its purpose to benefit a group of creditors.

Keywords: Bankruptcy. RECLAMATION CLAIM. Decree-Law 7,661/1945. Law 11,101/2005. Law 14,112/2020.

Sumário: 1. Considerações iniciais. 2. O pedido de restituição na legislação falimentar. 2.1. Decreto-Lei 7.661/1945. 2.2. Lei 11.101/2005. 2.3. Lei 14.112/2020. 3. Conclusões. 4. Referências.

1. Considerações Iniciais.

A “propriedade” enquanto fenômeno jurídico possui enorme relevância, pois se trata de um direito oponível a pessoas (físicas ou jurídicas) e, especialmente, ao Poder Estatal, flexibilizado apenas e tão somente em situações excepcionais. Embora não se possa precisar a origem da propriedade³, sua regulamentação ganha força em resposta ao absolutismo estatal, elevando o “direito de propriedade” à primeira dimensão dos direitos fundamentais.

Segundo Bonavides,⁴ “*os direitos de primeira geração ou direitos da liberdade têm por titular o indivíduo, são oponíveis ao Estado, traduzem-se como faculdades ou atributos da pessoa e ostentam uma*

3 Assis, ao analisar a evolução do direito de propriedade nos textos constitucionais, aponta que “não é exagero afirmarmos que a propriedade nasce junto com o indivíduo, quase como algo inato do ser humano” (2008, p. 782).

4 BONAVIDES, Paulo. *Curso de Direito Constitucional*. 15. ed. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 563.

subjetividade que é seu traço mais característico". Em conclusão, o autor sustenta que os direitos de primeira dimensão são direitos de resistência ou de oposição perante o Estado.⁵

O direito à propriedade, portanto, assegura ao indivíduo proteção quanto a eventuais arbitrariedades perpetradas, dentre outros, pelo Estado. Por outro lado, exige deste mesmo Estado a criação de mecanismos que garantam aos indivíduos seu pleno exercício, contra si e contra terceiros, de modo a oferecer proteção e segurança à propriedade enquanto direito fundamental.

O Código Civil brasileiro garante ao proprietário a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, bem como o direito de reavê-la do poder de quem a possua ou detenha injustamente⁶. Desse modo, o ordenamento jurídico deve garantir o exercício dos direitos inerentes à propriedade e, em paralelo, a retomada da coisa quando estiver indevidamente em poder de terceiro.

Ademais, o direito de propriedade não está restrito às pessoas físicas. Pessoas jurídicas em geral podem ser proprietárias de bens móveis e imóveis. No caso das sociedades empresárias, os bens de sua propriedade formam o estabelecimento e se destinam à consecução de seu objeto social, garantindo-lhe a formação de patrimônio que não se confunde com o de seus sócios.

No caso de uma sociedade empresária ter sua falência decretada, os bens de propriedade do falido passam a ser administrados pelo administrador judicial da massa falida.⁷⁻⁸ Ato contínuo à assina-

5 O caput do art. 5º da Constituição Federal de 1988, atualmente vigente, elenca o direito de propriedade como direito fundamental ao lado dos direitos à vida, à liberdade, à igualdade e à segurança.

6 Conforme art. 1.228, "[o] proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha."

7 O termo "administrador judicial" será preferencialmente utilizado, por se tratar da nomenclatura utilizada pela Lei 11.101/2005 (atual lei de falências), sem prejuízo à utilizado da expressão "síncico" quando do estudo do Decreto-Lei 7.661/1945.

tura do termo de compromisso, cabe ao administrador judicial a arrecadação dos bens de propriedade do falido que passarão a compor a massa.

O ato de arrecadação deve ser feito de forma célere, uma vez que a preservação dos ativos é o principal fator de proteção aos credores – destinatários finais do produto de sua venda. Nesse sentido, deve o administrador judicial arrecadar o máximo de bens possível, inclusive com possibilidade de lacração do estabelecimento, lavrando auto de arrecadação a ser apresentado nos autos da falência.

Diante dessa dinâmica e da necessidade de proteção aos interesses dos credores, é comum a hipótese de arrecadação de bem de terceiro, que esteja no estabelecimento da sociedade falida, pelo administrador judicial. Para proteger o direito de propriedade, a legislação falimentar disciplina instituto próprio cuja finalidade é permitir que o proprietário de bem arrecadado indevidamente em processo de falência possa reavê-lo, denominado de “pedido de restituição”.⁹

Partindo das premissas acima, o presente artigo busca analisar, perfunctoriamente, o tratamento legal dado pela legislação falimentar brasileira ao pedido de restituição e sua adequação à finalidade de proteção do direito de propriedade. Para delimitação do estudo, utilizou-se como ponto de partida o Decreto-Lei 7.661/1945, passando, na sequência, à Lei 11.101/2005 (“LFRE”) e, por fim, às alterações promovidas pela Lei 14.112/2020, para que se possa entender (i) a evolução legal da matéria; (ii) se houve contribuição por parte da jurisprudência para tanto; e (iii) se há outras leis que disciplinam o instituto, avaliando-se se existe convergência entre sua adequação, seus limites e sua finalidade original.

8 Conforme art. 103 da Lei 11.101/2005, “[d]esde a decretação da falência ou do sequestro, o devedor perde o direito de administrar os seus bens ou deles dispor.”

9 A palavra restituição tem origem no termo latino *restitutio.onis*, significando “restituir”, “reestabelecer”, “devolver”, “retornar ao estado original” ou “reembolsar uma quantia em dinheiro”.

2. O pedido de restituição na legislação falimentar.

Para que se entenda o instituto do pedido de restituição atualmente regulamentado pela LFRE, faz-se necessária uma análise de sua evolução histórica. Por opção, elegeu-se o Decreto-Lei 7.661/1945 como ponto de partida, uma vez que a lei em questão regulamentou o instituto por aproximadamente 60 (sessenta) anos, período que representa estabilidade, mas que contou com a contribuição de tribunais superiores para solucionar novas questões que surgiram ao longo do tempo.

2.1. Decreto-Lei 7.661/1945.

O Pedido de Restituição foi disciplinado pelos arts. 76 e seguintes do Decreto-Lei 7.661/1945. De acordo com a regra geral, poderia ser pedida a restituição de coisa arrecadada em poder do falido devida em virtude de direito real ou de contrato. Ainda que alienada, restava possível pedir sua restituição. A legislação também autorizava o pedido de restituição de coisas vendidas a crédito e entregues ao falido nos 15 (quinze) dias anteriores ao requerimento da falência, se ainda não alienadas pela massa.¹⁰

De acordo com a redação do art. 76, o legislador não utilizou as expressões “proprietário” ou “propriedade”, mas preferiu autorizar o pedido de restituição a bens devidos em virtude de direito real¹¹ ou

10 Art 76. Pode ser pedida a restituição de coisa a arrecadada em poder do falido quando seja devida em virtude de direito real ou de contrato.

§ 1º A restituição pode ser pedida, ainda que a coisa já tenha sido alienada pela massa.

§ 2º Também pode ser reclamada a restituição das coisas vendidas a crédito e entregues ao falido nos quinze dias anteriores ao requerimento da falência, se ainda não alienados pela massa.

11 Para que se tenha exata compreensão da amplitude do instituto, o atual Código Civil brasileiro elenca como direitos reais (I) a propriedade; (II) a superfície; (III) as servidões; (IV) o usufruto; (V) o uso; (VI) a habitação; (VII) o direito do promitente comprador do imóvel; (VIII)

de contrato. Garantiu, também, que o indivíduo que teve bem indevidamente arrecadado poderia pedir a restituição ainda que a coisa tivesse sido alienada, como forma de (i) proteger os interesses do titular do direito real; (ii) conferir segurança jurídica às alienações realizadas dentro dos processos de falência; e (iii) coibir o enriquecimento sem causa das massas falidas.

Nota-se ampliação do instituto pelo Decreto-Lei 7.661/1945 quando prevê a possibilidade de pedido de restituição de coisas vendidas a crédito e entregues ao falido nos 15 (quinze) dias anteriores ao requerimento da falência, caso não alienadas pela massa. Entende-se o dispositivo como tentativa do legislador de reduzir o cometimento de fraudes pelo falido que, na iminência de um pedido de falência, faria aumento de estoque a crédito como mecanismo para obter vantagem indevida e prejudicar fornecedores. No entanto, deve-se pontuar que a restituição, nesta hipótese, não seria de coisa de terceiro, porquanto a propriedade da coisa ter se transferido pela tradição¹², restando apenas uma relação creditória entre as partes.

Ao longo do tempo, a jurisprudência tratou de regulamentar situações que nasceram a partir da evolução do direito comercial e do desenvolvimento de novas operações.¹³ A primeira divergência surgiu quanto ao início da contagem do prazo do art. 76, §2º do Decreto-Lei 7.661/1945: para que a restituição ocorresse, a partir de quando deveria ser contado o prazo definido no dispositivo? Houve quem sustentasse que esse prazo deveria ser considerado da remessa da

o penhor; (IX) a hipoteca; (X) a anticrese; (XI) a concessão de uso especial para fins de moradia; (XII) a concessão de direito real de uso; e (XIII) a laje.

12 De acordo com o Código Civil brasileiro “a propriedade das coisas não se transfere pelos negócios jurídicos antes da tradição” (art. 1.267).

13 A jurisprudência é importante instrumento de dissolução de controvérsias que a legislação, por limitações estruturais, leva mais tempo a solucionar, servindo de solução imediata para a interpretação de normas e de resposta para novos dilemas. Nas palavras de Hayek (1990, p.95), “um sistema eficaz de concorrência necessita, como qualquer outro, de uma estrutura legal elaborada com inteligência e sempre aperfeiçoada”.

coisa, e não de sua entrega (como expressamente previsto na legislação).

Para pôr fim ao debate em questão, o Supremo Tribunal Federal elaborou o enunciado de Súmula 193 em 13/12/1963, dispondo que “*para a restituição prevista no art. 76, § 2º, da lei de falências, conta-se o prazo de quinze dias da entrega da coisa e não da sua remessa*”. A solução, além de seguir o texto da lei, confere ao vendedor maior proteção – sendo este o intuito da norma –, por dar início ao prazo somente quando o devedor efetivamente tomava posse do bem a ser restituído.

Pouco tempo depois, em 1/6/1964, o Supremo Tribunal Federal editou novo enunciado de Súmula, desta vez o de nº 417, que ampliou a lista de bens a serem objeto de pedido de restituição na falência ao dispor que “*pode ser objeto de restituição, na falência, dinheiro em poder do falido, recebido em nome de outrem, ou do qual, por lei ou contrato, não tivesse ele a disponibilidade*”.

O enunciado foi elaborado para – tentar – resolver tema complexo relacionado ao dinheiro de terceiro em posse do falido que foi arrecadado. Em razão da fungibilidade do dinheiro enquanto bem móvel, há dificuldade prática para se identificar se o dinheiro em caixa na decretação da falência caberia à massa falida e, conseqüentemente, aos seus credores, ou a terceiros (enquanto fruto de indevida retenção).¹⁴

Outro caso similar ocorre no direito tributário, quando um terceiro não vinculado ao fato gerador se torna responsável pelo pagamento de um tributo. Apesar de não ser contribuinte diretamente,

14 A hipótese é comum em casos em que uma empresa tem em seu objeto administrar dinheiro de terceiros, a exemplo de instituições financeiras. Segundo Lima e Lima (2010, p. 1.244), “entendemos que, na falência de um banco comercial, como o Banco do Progresso S.A., os valores de depósitos em contas-correntes à vista, a prazo e em poupança: (1.º) podem ser objeto de pedido de restituição, com base no art. 76 do Dec.-lei 7.661/1945; e, se forem, o pedido deve ser deferido”.

esse terceiro se torna, por força de lei, responsável pela realização de pagamento junto ao fisco, a exemplo do que acontece no imposto de renda, no qual o agente contratante é quem recolhe o valor do imposto e o repassa à Fazenda Pública.¹⁵

O STF, em 3/12/1969, elaborou novo enunciado referente ao art. 76, §2º do Decreto-Lei 7.661/1945, desta vez para apontar que “*a restituição em dinheiro da coisa vendida a crédito, entregue nos quinze dias anteriores ao pedido de falência ou de concordata, cabe, quando, ainda que consumida ou transformada, não faça o devedor prova de haver sido alienada a terceiro*” (Enunciado de Súmula nº 495).

Mais uma vez, o STF ampliou a proteção do fornecedor da coisa vendida a crédito em período imediatamente anterior à falência, desta feita para permitir que a restituição fosse devida ainda que o bem adquirido tivesse sido consumido ou transformado, o que significa dizer que a proteção só seria afastada se o falido efetivamente alienasse a coisa, quando o objeto da venda supostamente passaria a integrar a massa falida, hipótese em que o legislador afastou a presunção de fraude.

Por fim, o Superior Tribunal de Justiça dispôs, em seu enunciado nº 307, de 15/12/2004, que “*a restituição de adiantamento de contrato de câmbio, na falência, deve ser atendida antes de qualquer crédito*”. De início, deve-se esclarecer que o Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) é uma modalidade de contrato de financiamento que serve para proteger o exportador de bens que recebe pagamentos em moeda estrangeira, permitindo-lhe antecipar seu fluxo de caixa e reduzir os riscos de oscilação cambial, conferindo maior segurança à sua operação.¹⁶

15 De acordo com a Lei nº 5.172/1966 (Código Tributário Nacional), em seu art. 128, “a lei pode atribuir de modo expresse a responsabilidade pelo crédito tributário a terceira pessoa, vinculada ao fato gerador da respectiva obrigação, excluindo a responsabilidade do contribuinte ou atribuindo-a a este em caráter supletivo do cumprimento total ou parcial da referida obrigação”.

16 Segundo Sacramone (2021, p. 446), “em razão da exportação de seus produtos, o empre-

O contrato de câmbio é regulado pela Lei 4.728/1965, que disciplina o mercado de capitais. É ela que, em seu art. 75¹⁷, prevê a possibilidade de restituição referente ao adiantamento desses contratos. Portanto, o STJ, ao editar o enunciado em questão, não criou outra hipótese de restituição, mas ratificou a preferência da restituição dos valores decorrentes de adiantamento de contrato de câmbio (a disposto do que diz a Lei de Mercado de Capitais) sobre o pagamento dos demais créditos.

Entre enunciados de súmulas de tribunais superiores e legislações esparsas trazendo novas possibilidades para os pedidos de restituição em processo de falência – decorrentes especialmente da busca de proteger determinadas situações jurídicas como as acima vistas, a exemplo (i) do ACC; (ii) do fornecimento de bens às vésperas do pedido de falência; e (iii) da indevida apropriação de valores de terceiros para o custeio de impostos –, elaborou-se o Projeto de Lei nº 4.376/1993, de relatoria do Deputado Osvaldo Biolchi. Referido projeto deu origem à Lei 11.101/2005, que, a partir das contribuições dos tribunais superiores (STF e STJ – conforme visto nos enunciados de súmula apresentados), ampliou as hipóteses dos pedidos de restituição.

sário exportador deverá, para internalizar os recursos em moeda nacional decorrente do pagamento pelo importador em moeda estrangeira, realizar um contrato de câmbio com instituição financeira. Como o pagamento da mercadoria exportada poderá ser diferido ou mesmo poderá demorar da celebração do contrato até a efetiva entrega da mercadoria no local onde estipulado, o exportador poderá necessitar de recursos financeiros para continuar a desenvolver suas atividades até que o pagamento seja efetuado. Possível, assim, celebrar com a instituição financeira adiantamento de contrato de câmbio (ACC), em que a instituição financeira adianta ao exportador, em moeda nacional, os recursos que este receberá em moeda estrangeira do importador.”

17 Art. 75. O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva. [...]

§ 2º Pelo mesmo rito, serão processadas as ações para cobrança dos adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor.

§ 3º No caso de falência ou concordata, o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, a que se refere o parágrafo anterior.

2.2. Lei 11.101/2005.

A proposta de uma nova Lei de Falências foi enviada pelo Poder Executivo federal à Câmara dos Deputados em 22 de dezembro de 1993. Na exposição de motivos, assinada pelo Ministro da Justiça Maurício Corrêa, afirmou-se que “*com as transformações econômico-sociais ocorridas no País, a legislação falimentar não mais atende aos reclamos da sociedade, fazendo-se necessária a edição de nova lei, mais ágil e moderna*”. Em resumo, o Brasil buscou alinhar-se aos ordenamentos jurídicos internacionais, criando uma legislação concursal capaz de (i) conferir mecanismos de recuperação ao empresário em dificuldades financeiras; e (ii) realocar de forma eficiente os ativos em caso de falência.¹⁸

Seguindo o intuito de atualização da lei, o pedido de restituição, embora mantido, foi alvo de mudanças relevantes. A primeira delas foi em relação ao titular ao direito de restituição. Conforme art. 85 da Lei 11.101/2005, “*o proprietário de bem arrecadado no processo de falência ou que se encontre em poder do devedor na data da decretação da falência poderá pedir sua restituição*”. O pedido de restituição deixou de caber aos titulares de direitos reais e passou a ser exclusividade de proprietários de bens indevidamente arrecadados em processos de falência.¹⁹

Esclareça-se que ao proprietário fiduciário também é resguardado o direito de pedir a restituição de bem fiduciariamente alienado

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

19 De acordo com Sacramone, “*O pedido de restituição é o meio pelo qual os proprietários de bens arrecadados pela Massa Falida, móvel ou imóvel, material ou imaterial, poderão exercer seu direito de seqüela em razão da titularidade do bem. É instrumento de efetivação da garantia fundamental à propriedade, como direito constitucional, no procedimento falimentar*”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 3ª ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. p. 443.

em caso de falência do devedor alienante. Embora o direito à restituição seja premissa do próprio direito de propriedade, o Decreto-Lei 911/1969 já dispunha de tal previsão expressamente, reforçando este modelo de garantia em favor de negócios jurídicos celebrados a prazo.²⁰

A regra definida pelo art. 76, §2º do Decreto-Lei 7.661/1945 foi replicada pelo art. 85, parágrafo único, de sua substituta. Assim, o fornecedor de produto a crédito entregue ao devedor nos 15 (quinze) dias anteriores ao requerimento da falência pode pedir a restituição se a coisa não tiver sido alienada. Mantido o termo “entrega”, depreende-se que o esclarecimento feito pelo STF na Súmula 193 permanece aplicável: a contagem do prazo não deve ser realizada da remessa da coisa.

A Lei 11.101/2005 trouxe, em seu art. 86, opções de restituição em dinheiro, quais sejam (i) se a coisa não mais existir ao tempo do pedido de restituição; (ii) da importância entregue ao devedor em razão de adiantamento de contrato de câmbio, respeitado o prazo de exportação; e (iii) dos valores entregues ao contratante de boa-fé nas hipóteses de revogação e ineficácia do contrato. O artigo protege, em especial, as instituições financeiras, garantindo-lhes recebimento antes dos credores concursais em modelos de concessão de crédito por meio de alienação fiduciária em garantia ou arrendamento mercantil, por exemplo.

O inciso II do art. 86 da Lei 11.101/2005 regulamentou a questão do ACC, já tratada na Lei 4.728/1965, em seu art. 75. Nesse ponto, a legislação guarda simetria com o ordenamento jurídico e ratifica as disposições na Lei de Mercado de Capitais. Ao fazer isso, reforça o teor de que o capital transferido ao exportador por meio de Adiantamento sobre Contrato de Câmbio, em tese, não transferiria sua propriedade, tratando-se de uma segurança contra flutuação cambial ao exportador, mas com restrições.

20 Art 7º Na falência do devedor alienante, fica assegurado ao credor ou proprietário fiduciário o direito de pedir, na forma prevista na lei, a restituição do bem alienado fiduciariamente.

O ACC é um contrato típico pelo qual uma instituição financeira antecipa ao exportador o pagamento de um valor que só lhe seria devido quando do recebimento da mercadoria pelo contratante, antecipando-se o crédito. Além de evitar flutuação cambial, a modalidade garante ao exportador a antecipação do pagamento a ser recebido pela exportação, que somente ocorre quando da entrega da coisa.

A lei faz a ressalva de que, para que a restituição seja devida, o prazo de exportação regulamentado pela autoridade competente seja respeitado. Atualmente, encontra-se em vigor a Circular nº 4.002/2020 do Banco Central. Ela unificou os prazos de exportação da mercadoria e liquidação da operação, que hoje é de 1500 dias. Antes, o prazo de exportação era de 360 dias da contratação, e o de liquidação era de 750 dias.

O inciso III do art. 86 também guarda simetria com o ordenamento jurídico, especificamente com a própria Lei 11.101/2005, ao proteger aqueles que de boa-fé contrataram com o falido quando este, em razão da quebra iminente, realizou negócios jurídicos ineficazes ou revogáveis.²¹ Nestes casos, o terceiro de boa-fé perderá a propriedade do bem adquirido para a massa falida e poderá contra ela pedir a restituição do valor investido na transação.

Melhor sorte não teve o instituto jurídico dos empréstimos consignados. A Lei 10.820/2003, que o regulamenta, traz a possibilidade de pedido de restituição à instituição consignatária no caso de falência do empregador, entendendo que o dinheiro retido do empregado e não repassado não pode ser considerado bem da massa, como já definido pela Súmula 417 do STF.²² Perdeu o legislador a

21 A Secção IX da Lei 11.101/2005 (arts. 129 a 138) trata da ineficácia e da revogação de atos praticados antes da falência.

22 Art. 5º O empregador será o responsável pelas informações prestadas, pelo desconto dos valores devidos e pelo seu repasse às instituições consignatárias, que deverá ser realizado até o quinto dia útil após a data de pagamento ao mutuário de sua remuneração disponível.

§ 4º No caso de falência do empregador, antes do repasse das importâncias descontadas dos mutuários, fica assegurado à instituição consignatária o direito de pedir, na forma prevista em lei, a restituição das importâncias retidas.

oportunidade de erradicar qualquer dúvida sobre a matéria, incorporando dispositivo anterior da legislação que autoriza descontos de prestações em folha de pagamento à Lei 11.101/2005.

2.3. Lei 14.112/2020.

A Lei 11.101/2005, embora sucessora do Decreto-Lei 7.661/1945, que esteve vigente por aproximadamente 60 (sessenta) anos, não gozou da mesma estabilidade de seu antecessor. Já no mesmo ano de sua vigência, foi apresentado o Projeto de Lei 6.229/2005 para alterá-la. Por regras do processo legislativo, os projetos de lei posteriores que buscaram modificar a Lei de Falências foram apensados ao PL em questão, cuja relatoria ficou a cargo do Deputado Hugo Leal.

Destaque-se o Projeto de Lei 10.220/2018, que foi apresentado pelo Poder Executivo federal e serviu de base para a Lei 14.112/2020. Dentre os principais pontos de ajuste em relação à falência, estavam a celeridade na arrecadação e venda de bens e o encerramento das obrigações do falido para que este pudesse exercer novamente atividade empresarial sem qualquer restrição.

Quanto ao pedido de restituição, porém, a legislação não passou por alterações relevantes. Segundo Bezerra Filho (2022, RL-1.18):

As extensas alterações feitas na LFRE a partir da promulgação da Lei nº. 14.112/2020 afetaram minimamente esta Seção III do Capítulo V, que cuida do pedido de restituição e que abrange os arts. 85 a 93. A reforma adicionou o inciso IV do art. 86 e revogou o parágrafo único desse mesmo artigo.²³

23 Art. 86, Inciso IV - às Fazendas Públicas, relativamente a tributos passíveis de retenção na fonte, de descontos de terceiros ou de sub-rogação e a valores recebidos pelos agentes arre-

Em termos práticos, o inciso adicionado normatizou a regra da Súmula 417 do STF para os casos em que o recolhimento de valores na folha do empregado deveria ter sido transferido em favor da Fazenda Pública, a exemplo do que acontece no Imposto de Renda e nas contribuições previdenciárias. Os casos se assemelham aos dos empréstimos consignados, em que se presume que o empregador falido que recolheu o valor de seu empregado e não o repassou a quem de direito não deteve para si a propriedade do dinheiro, devendo este ser restituído ao seu titular.

Após a Súmula 417 do STF, esta divergência foi tratada e solucionada pela jurisprudência de outros tribunais²⁴. Pelo entendimento majoritário anterior à reforma, era possível que a Fazenda Pública fizesse o pedido de restituição desses valores mesmo que não houvesse prova de sua efetiva arrecadação, o que contraria a própria lógica finalística do instituto.

Destarte, de acordo com a jurisprudência que se formou ao longo do tempo, o pedido de restituição poderia ser utilizado pelo Erário para receber dinheiro referente à venda de bens na falência (vez que o pedido independente de arrecadação), cuja titularidade é dos credores da massa, colocando-os em extrema desvantagem em relação à Fazenda Pública. A depender do valor não repassado pelo falido, não seria estranho imaginar uma falência em que todo o ativo seja utilizado para o pagamento de um pedido de restituição feito com base neste entendimento.

cadadores e não recolhidos aos cofres públicos.

24 As Câmaras Reservadas de Direito Empresarial consolidaram seu entendimento a favor da Fazenda Pública antes da reforma da Lei 11.101/2005. Para o TJSP, era cabível o pedido de restituição nos casos de recolhimento e ausência de repasse de valores a título de Imposto de Renda ou contribuições previdenciárias, independentemente da prova de que os valores haviam sido arrecadados (a título de exemplo os recursos nº 3005116-42.2013.8.26.0272, da 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; e nº 0054685-65.2011.8.26.0100, da 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial). No STJ, adotou-se entendimento semelhante, inclusive quanto à dispensa de prova da arrecadação para deferimento do pedido (AREsp 1.483.779/SP, julgado em 19/09/2019).

Por outro lado, a Lei 14.112/2020 foi omissa às regras definidas pela jurisprudência, limitando-se a permitir o pedido de restituição à Fazenda Pública. Com isso, manteve-se a possibilidade jurisprudencialmente construída de deferimento de pedido de restituição sem a arrecadação do bem a ser restituído, o que contraria a finalidade do instituto e traz severos prejuízos ao concurso de credores.

3. Conclusões.

O pedido de restituição é um instituto jurídico criado para proteger o proprietário de bem indevidamente arrecadado em processo de falência, permitindo-lhe ingressar em juízo para reaver a coisa arrecadada e, com isso, impedir que ela seja incorporada aos bens da massa falida, que serão vendidos para satisfação dos créditos habilitados. Há acerto do legislador ao definir um mecanismo próprio de proteção à propriedade de terceiros no processo falimentar, uma vez que se trata de direito fundamental de primeira dimensão e, portanto, justifica-se o tratamento especial.

Ao longo do tempo, ele passou por relevante ampliação, cabendo não só contra arrecadação indevida de bens de terceiro, mas quando, dentre outros, (i) houver a venda de bens a crédito entregues ao falido nos 15 (quinze) dias anteriores ao requerimento da falência (se não alienada); (ii) for entregue dinheiro ao falido em razão de adiantamento de contrato de câmbio – respeitado o prazo legal da operação; e (iii) forem retidos indevidamente valores de terceiros que o falido deveria ter arrecadado e repassado à Fazenda Pública.

Referida ampliação, ainda que legitimamente justificada pela busca da proteção a terceiros contra atos fraudulentos praticados dolosamente pelo empresário em vias de sofrer pedido de falência, acaba por conferir tratamento diferenciado a partes que não são proprietárias de bens arrecadados na falência, mas tão somente titulares de créditos contra o falido (hipóteses em que, supostamente, deveriam se submeter ao concurso de credores).

Ao aumentar o rol de pedidos de restituição, a legislação falimentar acabou por privilegiar um grupo de credores – notadamente instituições financeiras e a Fazenda Pública – em detrimento das demais classes, situação agravada pela Lei 14.112/2020. Nesse cenário, cria-se uma distorção em que uma massa falida poderá ter ativos, mas o produto de sua venda vir a ser utilizado integralmente para satisfazer pedidos de restituição, sequer se iniciando o concurso em seu aspecto material.

Há ainda outras distorções nestes casos, como (i) a ordem de indisponibilidade da coisa até o trânsito em julgado²⁵; e (ii) a ausência de prazo previsto em lei para a realização do pedido restitutivo, as quais (i) conferem mais privilégios a tais credores, em contradição com a regra de paridade definida pela lei; e (ii) colocam a própria administração da massa em risco, uma vez que poderia impactar o fluxo de caixa para realização de suas atividades ordinárias, daí porque as ressalvas ao tratamento conferido aos credores nestes casos.²⁶

25 De acordo com o art. 91 da Lei 11.101/2005, “[o] pedido de restituição suspende a disponibilidade da coisa até o trânsito em julgado.”

26 A proteção ao direito de propriedade é necessária no processo de falência, e a crítica que se faz ao pedido de restituição não está em sua existência, mas na indevida ampliação que (i) desvirtua a finalidade do instituto; (ii) cria privilégio a um grupo de credores (e não de proprietários de bens indevidamente arrecadados); e (iii) põe em risco os recursos da massa, que poderão ser consumidos sem o pagamento de créditos habilitados. Quanto a este último ponto, trata-se de hipótese que depende de levantamento empírico/estatístico para restar efetivamente comprovada, embora pareça, a um primeiro olhar, plenamente possível. Nesta hipótese, reduzir-se-ia ainda mais efetividade dos direitos reais de garantia perante o direito concursal, que não asseguram ao seu detentor o recebimento do valor que lhe é devido, mas somente um tratamento – *em tese* – privilegiado quanto a outros credores.

Normas para publicação de artigos na RSDE

1. Os trabalhos para publicação na Revista Semestral de Direito Empresarial – RSDE deverão ser inéditos no Brasil e sua publicação não deve estar pendente em outro veículo nacional. Serão aceitos trabalhos redigidos em português, inglês, espanhol, francês e italiano.

2. Os trabalhos deverão ser enviados em arquivos no formato “.doc” para o e-mail: conselho.executivo@rsde.com.br

3. Ressalvadas hipóteses de publicação a convite dos Conselhos Editorial e Executivo, exige-se "graduação em instituição de ensino superior" como titulação mínima necessária para a submissão, observando o limite de, no máximo, 3 coautores por artigo. Não é permitida a submissão de artigos assinados por graduandos.

4. Os artigos deverão observar as normas da ABNT (NBR 6023, NBR 10520 e NBR 14724) e ser entregues na seguinte formatação:

- (a) Tamanho do papel: A4 (210 x 297 mm);
- (b) Orientação: retrato;
- (c) Margens: as margens superior e esquerda devem ser de 3 cm, ao passo que as margens inferior e direita devem ser de 2 cm;
- (d) Alinhamento: justificado;
- (e) Parágrafo: usar a tabulação padrão (1,25 cm), a partir da margem esquerda da folha. As eventuais alíneas devem estar a 2,5 cm da margem (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (f) Espaçamento: antes e depois: 0 pt.; entrelinhas: 1,5 linhas no texto e simples para notas de rodapé (para transcrições longas, observar a alínea “h” abaixo);
- (g) Fonte: Times New Roman; estilo: normal; tamanho: corpo 12 para o texto e corpo 10 para as notas de rodapé; cor: automático;
- (h) Transcrições longas (mais de 3 linhas): escritas em parágrafo independente, com recuo a 4 cm da margem esquerda, sem aspas; tamanho da fonte: 10 (o trecho não deverá ser transcrito em “itálico” ou “negrito”, à exceção de expressão grifada pelo autor, caso em que deverá ser incluída, ao final do texto transcrito, a expressão “grifos do autor”); espaçamento entrelinhas: simples; e
- (i) Transcrições curtas (até 3 linhas, inclusive): deverão observar o mesmo padrão do texto do artigo, escritas entre aspas.

5. Os artigos deverão possuir:

- (a) sumário;
- (b) título, resumo e palavras-chave em dois idiomas, sendo um deles o idioma do texto e o outro necessariamente o inglês;
- (c) referências a citações, as quais serão feitas em notas de rodapé, seguindo, como já indicado no item 3. acima, as normas da ABNT; e
- (d) no mínimo de 15 e máximo de 30 páginas. Não será necessária a indicação de bibliografia ao final do artigo.

6. Os trabalhos recebidos serão submetidos a processo de dupla avaliação anônima por pares (*double blind review*) pelo corpo de pareceristas permanente da RSDE, o qual é composto por professores de universidades brasileiras e estrangeiras.
7. Cada artigo avaliado poderá ser considerado (a) apto para publicação; (b) apto para publicação, desde que realizadas correções obrigatórias; ou (c) inapto para publicação. Serão publicados os artigos que não tiverem recebido qualquer parecer negativo ou aqueles que tiverem atendido as correções obrigatórias requeridas pelos Pareceristas. Após a avaliação, os artigos retornarão aos autores para ciência e para realização de eventuais correções, as quais serão posteriormente conferidas tanto pelos pareceristas quanto pelos membros do Conselho Executivo.
8. Realizado esse procedimento, os artigos aprovados serão submetidos aos Editores e aos membros dos Conselhos Editorial e Executivo da Revista, que se reunirão para avaliá-los e finalizar a seleção para a publicação, observando os critérios de qualidade e exegonia e a quantidade de artigos por número.
9. Além desses artigos avaliados anonimamente por pares, a RSDE publicará até dois artigos de convidados por número. Estes artigos serão avaliados somente pelos Conselhos Editorial e Executivo, os quais analisarão a pertinência temática com o foco e o escopo da Revista e a observância das regras formais para publicação.
10. O autor deverá ceder, gratuitamente e com exclusividade, os direitos autorais do trabalho aprovado para os editores da **RSDE - Revista Semestral de Direito Empresarial** e para a **Editores Processo Ltda.-ME**, a fim de publicação ou distribuição em meio impresso ou eletrônico, ficando autorizadas a incluir o Conteúdo Editorial, nos meios de divulgação impressos ou digitais, online, intranet, via internet.
11. A Revista Semestral de Direito Empresarial - RSDE está licenciada com uma Licença Creative Commons - Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 Internacional.
12. As edições da RSDE são publicadas semestralmente, nos meses de junho e dezembro, todos os anos.